

KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

147151

MURAT KÜRKCÜ

**TÜRKİYE'DE EKONOMİK KRİZ VE
BORÇLANMA DİNAMİĞİ: SON 10 YILIN KRİTİK BİR
DEĞERLENDİRMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

TEZ YÖNETİCİSİ:
YRD.DOÇ.DR.
MUSTAFA ACAR
147151

KIRIKKALE – 2004

ÖZET

Bu araştırmanın temel amacı 1994 ve 2001 krizi ve sürdürülemez iç borç dinamiğini incelemektir. Türkiye ekonomisi yaklaşık 25 yıldır yüksek kamu sektörü açıkları ve borç servisi oranları, siyasi istikrarsızlık, kayırmacılık, kamu sektöründe yönetim ve benzeri şeylerden kaynaklanan kronik enflasyonla yaşamaktaydı.

Bu problemleri çözmek için istikrar programları hazırlandı. İstikrar programları genellikle yüksek enflasyon, yüksek dış borç, sürdürülemez kamu sektörü açıkları ve ödemeler dengesi problemleriyle karşı karşıya kalan gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulur. 1994'te Türk ekonomisi kendini çok şiddetli bir mali kriz içerisinde bulmuştur. 1994 krizinin altında yatan ana neden sürdürülemez mali pozisyondu. Krizin etkisiyle Türk Lirası değer kaybetmiş, resmi uluslararası rezervler hızlı bir şekilde düşmüş ve enflasyon üç haneli düzeylere sıçramıştır. Bunu takiben Türk hükümeti 5 Nisan 1994'te bir dizi yapısal reform kararları içeren bir istikrar programını yürürlüğe koymuştur.

1990'lerden sonra finansal liberalleşme süreci derinleşirken bankacılık sektöründe önemli dalgalanmalar gözlemlenmiştir. Yüksek düzeydeki kamu bankalarının görev zararları, para ikamesi ve açık pozisyonadaki artış ve yönetimin problemlerinin hepsi bu dalgalanmalarda önemli bir rol üstlenmiştir. Sabit bir döviz kuru kullanan 2000-2002 istikrar programı, kurun çökmesinden sonra terkedilmiştir. Şubat 2001 krizinden sonra benimsenen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı bankacılık sektörünü kurtarıcı bir programa dönüşmüştür.

Bu çalışmanın ortaya koyduğu sonuçlara göre krizlerin daha hafif atlatılabilmesi veya benzer krizlerin tekrarının önlenmesi için akla gelen öneriler arasında mevduat güvencesinin sınırlandırılması ve bankacılık sektöründe hortumlamanın önlenmesi için yeni tedbirler alınması sayılabilir. Ayrıca sürdürülemeyen iç borç dinamiği problemi de halen Türkiye için önemli bir açmazdır. Bunun aşılması için de borçlanma dinamiğinin gözden geçirilmesi ve iç borçlanmayı azaltmak için yeni yöntemler geliştirilmesi önerilmektedir.

ABSTRACT

The main objective of this study is to analyze the 1994-2001 crises and unsustainable debt dynamics. The Turkish economy has been experiencing a chronically high inflation for nearly 25 years, caused mainly by large public sector deficits and debt service ratios, political instability, nepotism, poor administration in public sector and so on.

Stabilization programs were introduced to solve these problems. Stabilization programs are usually implemented in developing countries that face high inflation, high external debt, unsustainable public sector deficits and balance of payments difficulties. In 1994, Turkish economy found itself in a very severe financial crisis. The underlying cause of the 1994 crisis was an unsustainable fiscal position. The Turkish Lira depreciated, official international reserves sharply declined and the inflation rate jumped to three-digit levels. Following this, the Turkish government announced a stabilization program and structural reform measures on the 5th of April, 1994.

Significant fluctuations have been observed in the banking sector while financial deregulation process deepened after the 1990's. The high level of public banks' duty losses, money substitution and increase in open position and problems of the government have all contributed to this fluctuations. The 2000-2002 stabilization program, which used an exchange rate peg has been abandoned after the exchange rate crashed. "The transition program for a stronger economy" adopted after February 2001 crisis, has turned out to be a program for saving the banking sector.

Major findings of this study indicate that the full deposit insurance should be restricted and new measures taken to prevent the looting in the banking sector. In addition, the problem of unsustainable internal debt dynamics is an important dilemma for Turkey as well. The borrowing dynamics should be revised and new methods should be found to reduce the domestic borrowing.

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ.....	1
BÖLÜM I.....	3
KRİZ TEORİLERİ.....	3
1. EKONOMİK KRİZ TEORİLERİ.....	3
2. KRİZ TÜRLERİ.....	6
2.1. PARA KRİZİ.....	6
2.2. BANKACILIK KRİZİ.....	7
2.3. SİSTEMİK FİNANSAL KRİZLER.....	10
2.4. AHLAKİ TEHLİKE KRİZİ VE DÜZENSİZ İŞLEYİŞ.....	11
2.5. BORÇ KRİZİ.....	13
3. KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ.....	14
4. KRİZLERİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK KURAMSAL VE EMİRİK MODELLER.....	17
4.1. KURAMSAL MODELLER.....	17
4.1.1. BİRİNCİ NESİL MODELLER.....	18
4.1.2. İKİNCİ NESİL MODELLER.....	20
4.1.3. BULAŞICI KRİZ MODELLERİ.....	24
4.1.4. EŞGÜDÜM BAŞARISIZLIĞI MODELLERİ.....	25
4.2. EMİRİK KRİZ MODELLERİ.....	27
BÖLÜM II.....	31
GENEL OLARAK BORÇLANMA KAVRAMI VE BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI.....	31
1. TANIM.....	31
2. SÜRELERİ BAKIMINDAN SINIFLANDIRMA.....	31
2.1. DALGALI BORÇLAR.....	32
2.2. KONSOLİDE BORÇLAR.....	33
3. İÇ VE DIŞ KAYNAKLAR AÇISINDAN BORÇLAR.....	35
3.1. İÇ BORÇLAR.....	36
3.1.1. İÇ BORÇLANMA ÇEŞİTLERİ.....	37
3.1.2. İÇ BORÇLANMANI KAYNAKLARI.....	39
3.2. DIŞ BORÇLAR.....	42
4. GÖNÜLLÜ OLUP OLMADIKLARINA GÖRE SINIFLANDIRMA.....	45
5. TÜRKİYE'NİN BORÇLANMA POLİTİKASI.....	47
BÖLÜM III.....	50
SON ON YILDA MEYDANA GELEN EKONOMİK KRİZLER.....	50
1.1. 1994 EKONOMİK KRİZİ.....	50
1.1.1. KRİZİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ.....	53
1.1.2. 5 NİSAN KARARLARI.....	55
1.1.2.1. KONJONKTÜREL KARARLAR.....	55
1.1.2.1.1. DÖVİZ KURU, ÜCRET VE FİYAT POLİTİKALARI.....	55
1.1.2.1.2. MERKEZ BANKASI, BANKACILIK SEKTÖRÜ VE SERMAYE PİYASASIYLA İLGİLİ ÖNLEMLER.....	56
1.1.2.1.3. KAMU SEKTÖRÜNE YÖNELİK ÖNLEMLER.....	57

1.1.2.1.4 DIŞ TİCARETE YÖNELİK ÖNLEMLER	60
1.1.2.1.5 TARIMSAL DESTEKLEME POLİTİKASI	61
1.1.2.1.6. TOPLUMSAL MALİ DAYANIŞMA, YENİ VERGİLER, MUNZAM KARŞILIK VE GENEL DİSPONİBİLİTE ORANLARININ YENİDEN DÜZENLENMESİ	62
1.1.2.2. YAPISAL ÖNLEMLER	63
1.1.2.2.1. ÖZELLEŞTİRME	63
1.1.2.2.2. KAMU İKTİSADİ TEŞEBBÜSLERİYLE İLGİLİ DÜZENLEMELER	64
1.1.2.2.3. KAMU SEKTÖRÜNDE İSTİHDAMIN RASYONALİZASYONU	65
1.1.2.2.4. YEREL YÖNETİMLERİN İDARİ VE MALİ DÜZENLEMELERİ	66
1.1.2.2.5. SOSYAL GÜVENLİK KURULUŞLARI REFORMU	67
1.1.3 5 NİSAN KARARLARI UYGULAMA SONUÇLARI VE ŞUBAT KRİZİNE GİDEN SÜREÇ 68	
1.2. 2001 EKONOMİK KRİZİ	69
1.2.1. KRİZİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ	71
1.2.2. GÜÇLÜ EKONOMİYE GEŐİŐ PROGRAMI	72
1.3. KRİZLER ERTESİNDE BORÇLANMA POLİTİKASI	74
1.4. TÜRKİYE'DEKİ EKONOMİK KRİZLER EN İYİ HANGİ MODELLE AÇIKLANABİLİR? 78	
SONUÇ	82



TABLÖLAR

TABLO 1.1. KRİZLERLE İLGİLİ EMPİRİK ÇALIŞMALARDA KULLANILAN TEMEL GÖSTERGELER.....	15
TABLO 1.2. PARA VE BANKACILIK KRİZLERİNİN SEÇİLMİŞ BAZI ÖNCÜ GÖSTERGELERİ	16
TABLO 3.1. 1994 KRİZİNİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ	54
TABLO 3.2. 1989-1994 DÖNEMİNDE SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON \$).....	54
TABLO 3.3. ŞUBAT 2001 KRİZİNİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ.....	72
TABLO 3.4. HAZİNE BONOSU VE İÇ BORÇ STOKUNUN YILLAR İTİBARIYLA GELİŞİMİ.....	74
TABLO 3.5. TAHVİL SATIŞININ İÇ BORÇ STOKU İÇERİSİNDEKİ YERİ.....	76
TABLO 3.6. KISA VADELİ AVANSIN İÇ BORÇ STOKU İÇERİSİNDEKİ YERİ	76
TABLO 3.7. KAMU NET BORÇLANMASI (MİLYAR TL).....	78

ÇİZELGE VE GRAFİKLER

ÇİZELGE 1. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI	44
GRAFİK 3.1. HAZİNE BONOSU ARTIŞ HIZI VE HAZİNE BONOSUNUN İÇ BORÇ STOKU İÇERİSİNDEKİ YERİ	75
GRAFİK 3.2. TOPLAM VE VADELERİNE GÖRE DIŞ BORÇLAR (MİLYON \$)	77
GRAFİK 3.3. DIŞ BORÇLARIN VADELERİNE GÖRE YÜZDE DAĞILIMI	77

GİRİŞ

Ülkemizde çok sayıda kriz yaşanmış olmasına karşın; son yıllarda etkisi ve sıklığı artmış olan krizler 1989 yılında TL.'nin konvertibl hale getirilmesiyle başlayan serbestleşme süreci sonrasında meydana gelmiş olan krizlerdir. Krizler reel anlamda ülkemize büyük zararlar vermeye başlamıştır. Pek çok gelişmekte olan ülkede de serbestleşme sürecini takiben para ve bankacılık krizleri sıklıkla yaşanır hale gelmiştir. Finansal liberalleşmeyle birlikte ülkemizin borç düzeyinde de artış meydana gelmiş ve bu artışlar ekonominin açmazlarından birisi haline dönüşmüştür.

Ülkelerin geçmiş dönemde yaşanmış olan krizlerden ders almamaları ve aynı türden krizlerin yaşanmaya devam etmesinin yanı sıra niteliği değişen yeni krizlerin ortaya çıkması krizlerin gündemde kalmasına yol açmaktadır. Farklı nedenlerden kaynaklanan krizler değişik kriz modelleri çerçevesinde sınıflandırılmaktadır. Bu modeller birinci nesil modeller ve ikinci nesil modeller olarak adlandırılmaktadır.

Çalışmamızın temel amacı, kriz literatürünü inceleyerek ülkemizde son yıllarda yaşanmış olan 1994 ve 2001 krizlerinin türlerini ve hangi modellerle açıklanabileceğini tespit etmek ve kamu borçlanmasının krizlerin öncesinde ve sonrasında izlemiş olduğu seyrin ortaya konarak krizle borç dinamiği arasındaki bağın ortaya konulmasıdır.

Çalışmamız üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde ampirik ve teorik anlamda kriz literatürü tanıtılmakta, ikinci bölümde genel olarak borçlanmaya ilişkin bir takım kavramlar açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde ise 1994 ve 2001 krizi kriz modelleri ve borçlanma dinamiği çerçevesinde değerlendirilmektedir.

Birinci bölümde ülkemizde yaşanan krizlerin anlaşılmasının önemine binaen kriz teorileri tanıtılmıştır. Krizlere karşı uygulanacak politikaların belirlenmesinde önem arz eden değişik kriz türleri açıklanmaktadır. Bu kriz türlerinin başta gelenleri; para krizi, bankacılık krizi, borç krizi ve sistemik finansal krizdir. Krizler ani şoklar şeklinde olabileceği gibi bir takım belirtilerle de ortaya çıkabilirler. Bu çerçevede krizlerin açıklanmasında yardımcı olabilecek bir takım öncü göstergeler de birinci bölümde incelenmektedir. Değişen koşullar krizlerin sadece bir faktöre bağlanmasını ve aynı tip krizler olma özelliğini ortadan kaldırmakta bundan dolayı da krizler birinci ve ikinci nesil modeller olarak sınıflandırılmaktadır.

Paul Krugman tarafından 1979 yılında yapılan çalışma birinci nesil modelleri açıklayan ilk örnektir. Birinci nesil modeller sabit kurun sürdürülmesini riske atan tutarlı olmayan iktisat politikalarının para krizine yol açtığını ileri sürmektedir. Örneğin bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesi sabit kurun devam ettirilmesini tehlikeye atan önemli bir nedendir. Birinci nesil modeller sabit kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide sürdürülemez iktisat politikalarının spekülasyon ortamı yaratmasını ve hükümetin, meydana gelen spekülasyon atağına karşı rezervlerle müdahalesinin yarattığı sonuçları ele almaktadır.

1992 yılında ERM krizinin yaşanmasıyla beraber birinci nesil modellerin bu krizi açıklayamaması ikinci nesil modellere ihtiyaç duyulmasına neden olmuştur. İkinci nesil modeller makroekonomik büyüklükler kötü durumda olmadığı halde piyasada oluşan olumsuz beklentiler sonucunda yaşanan krizlerdir. Bu şekilde oluşan krizler kendi kendini besleyen (self fulfilling) krizlere dönüşmektedir. Bu bağlamda sürü psikolojisi ve bulaşma konuları açıklanmaktadır. İkinci nesil modellerde çoklu dengenin nasıl oluştuğu, spekülasyoncuların ve hükümetin davranışlarına bağlı olmaktadır. Hükümetin, spekülasyon saldırıları karşısında uyguladığı politikalarından sabit kur sistemini terk etmek ve sabit kuru sürdürerek maliyetlerine katlanmak konusunda yaşamış olduğu ikilem, ikinci nesil modellerin temel ilgi alanlarından birisidir.

İkinci bölümde de borçların sınıflandırılmasına ilişkin ayırım yapılmakta ve Türkiye'nin borçlanma politikası ana hatlarıyla irdelenmektedir.

Üçüncü bölümde de Türkiye'de 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin kriz modellerinden hangisiyle açıklanabileceği araştırılmıştır. Bu bağlamda Türkiye'de 1990'lı yılları takiben ekonomi alanındaki başlıca gelişmeler ile 1994 yılına kadar uygulanan politikaların ekonomiye yansımaları ve kriz sürecine nasıl gelindiği açıklanmıştır. 1994 krizinden sonra yaşanan süreci takiben 1999'da ortaya konulan istikrar programının ve bu program çerçevesinde uygulanan sabit döviz kuru sisteminin 2001 Şubat kriziyle çöküşü kriz modelleri çerçevesinde değerlendirilmiştir. Ayrıca ülkenin kriz öncesindeki borç yapısı da incelenmiştir.

BÖLÜM I

KRİZ TEORİLERİ

1. EKONOMİK KRİZ TEORİLERİ

1990'lı yıllarda bir çok gelişmekte olan ülke tarafından uygulanan ekonomik kalkınma modellerinin beklenen sonuçları vermediği gözlemlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin uygulamaya koymuş oldukları liberalizasyon hareketlerinin, bu ülkelerin çoğunda krizlerle sonuçlandığı ortaya çıkmıştır. Kriz kavramının, literatürde çeşitli tanımları yapılmıştır. Bunlar kısaca şu şekilde özetlenebilir:

Kriz; önceden öngörülemeyen bazı gelişmelerin, makro düzeyde devlet ve mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya koymasıdır. Normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz olarak nitelenemez. Bu yönüyle kriz beklenmedik biçimde ortaya çıkan ciddi bir sorun olarak düşünülmelidir. Mali krizin en iyi tanımlarından birisi de Goldsmith tarafından 1982'de sunulmuştur. R. Goldsmith bir mali krizi kısaca, bir grup mali göstergenin - kısa dönem faiz oranları, aktif fiyatları, gayrimenkul fiyatları, ticari iflaslar ve mali kurumların başarısızlıkları - pek çoğunun ya da hepsinin ultra döngüsel kötüleşmesi olarak tanımlar (Feldstein, 1991:137).

Krizlerin önemli özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür (Aktan ve Şen, 1999).

- Krizin en önemli özelliği önceden öngörülemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkmasıdır.
- Kriz; kişiler ve organizasyonlar için hem bir tehlike ve tehdit, hem de yeni fırsatlar yaratmaktadır. Bu yönüyle krizin tamamen negatif bir etkiye sahip olmadığı düşünülebilir; fakat, pozitif etkisi negatif etkisiyle kıyaslanamayacak kadar küçüktür.
- Krizler kısa ya da uzun süreli olabilirler. Bu süre krizlere karşı alınacak tedbirlerin başarısına bağlıdır.
- Krizlerin bir başka özelliği de yayılma etkisi göstermesidir. Herhangi bir organizasyonda ortaya çıkan kriz, diğer sektörleri de etkisi altına alabilir.

İktisatçıların ekonomik krizlerin nedenlerine, etkilerine ve çözüm yollarına bakış açıları oldukça farklıdır. Klasik iktisatçılar genel olarak ekonominin dengede

olduğunu, zaman zaman ortaya çıkan krizlerin ise geçici olduğunu ve ekonominin doğal akışı içerisinde bu krizlerin kendiliğinden ortadan kalkacağını savunurlar. Çağdaş liberal iktisat ekolüne mensup iktisatçılar da, konjonktür hareketlerinin genel seyri içerisinde ortaya çıkan krizlere karşı devletin herhangi bir müdahalede bulunmasını gereksiz görürler. Buna karşın Keynesyen ekole mensup iktisatçılar, genelde ekonomide meydana gelen sorunlara karşı devlet müdahalesinin gerekli olduğunu savunurlar.

Literatürde önemli bir yere sahip olan Paul Krugman, kriz dönemlerinde gelişmiş ülkelerin izlediği politikaları eleştirmektedir. Ekonomik ilişkilerin; yalnızca uluslararası rekabet ve çatışma şeklinde algılanmaması gerektiğini belirterek, ülkelerin karşılıklı ilişkilerinde Ricardo'nun karşılaştırmalı üstünlüklerinin etkisi olduğunu vurgulamaktadır.

Uluslararası piyasalarda gerçekleşen krizlerin birçoğunun kendine has özellikleri olması ve daha önceki krizlerin belirtilerinin farklılık göstermesi krizlerin öngörülememesine yol açmaktadır. Krizler ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi, ihracatın azalması ve finansal aktif fiyatlarındaki sabun köpüğü türündeki artışların patlaması ile eşanlı olarak ortaya çıkmaktadır.

1970'lerin başlarından itibaren yaşanan başlıca finansal krizleri açıklamaya yönelik teoriler, temel olarak sekiz başlık altında toplanabilir (Davis, 1992).

- ◆ **Aşırı borç birikimi:** Fisher, Kindleberger, Minsky gibi ekonomistlerin belirttiği üzere, hem firmaların hem de ülkelerin hızlı büyüme dönemlerinde borçları aşırı bir şekilde artmaktadır. Oluşan bu aşırı borç, ekonomilerin krizlere karşı kırılgan hale gelmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Borçlanmayla birlikte finansal krizlerin oluşma riski de artmaktadır.
- ◆ **Bankacılıkta yaşanan panik:** Friedman, Schwartz ve Cagan gibi monetarist görüşe mensup olan bir takım iktisatçılar tarafından ileri sürülen bu teoriye göre yüksek enflasyon bankacılık sektöründe paniğe yol açmaktadır. Bunun sonucunda da uygulanan sıkı para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkinliği azalmaktadır.
- ◆ **Rasyonel bekleşler teorisi:** Flood, Garber, Blanchard, Watson ve Krugman; ekonomide paniğe neden olan en önemli faktör olarak fiyat değişmelerine ilişkin beklentileri görmektedirler. Her ne kadar fiyatı belirleyen temel faktörlerden

bağımsız olabilse de, geçmiş dönemdeki fiyat değişmelerine bağlı olan fiyatlardaki değişim beklentisi paniğe neden olabilmektedir.

- ◆ **Belirsizlik teorisi:** Geleceğe dönük beklentilerin açıklanamadığı durumlarda karar verme üzerine yoğunlaşan bu teori; Knight, Keynes, Schumpeter ve daha sonra Meltzer, Guttentag ve Herring tarafından tartışılmıştır. Teori gelecekteki getirilerin, olasılık dağılımları ile modellenemediği durumlarda karar almanın önemini vurgulamaktadır. Bu ekonomistler, finansal nitelikli krizlerin tatmin edici bir düzeyde açıklanmasında, belirsizliği tek faktör olarak ele almamakla birlikte belirsizliği önemli bir unsur olarak görmektedirler.
- ◆ **Kredi tayınlaması teorisi:** Bu teoride finansal krizlerin sebebi olarak, kredi tayınlamasının sıkı kurallara bağlı olduğu bir dönemin ardından, bu kısıtlamaların hızlı bir şekilde kaldırılmasına bağlı olarak kredi talebindeki ani ve hızlı artışlar, görülmektedir.
- ◆ **Asimetrik bilgi ve acente giderleri teorisi:** Stiglitz, Weiss, Mankiw ve Mishkin tarafından geliştirilen bu teori de, kredi tayınlamasındaki hızlı ve şiddetli genişleme üzerine yoğunlaşmakta, ancak bir önceki teoriye göre farklı bir açıklama getirmektedir. Kredi tayınlamasındaki hızlı artış, faiz oranlarındaki ya da piyasa belirsizliğindeki artışa karşı doğal bir tepki olarak görülmektedir.
- ◆ **Dealer piyasası çöküş teorisi:** Asimetrik bilgi artışının bir sonucu olarak finans piyasası aracılarının piyasa yapıcılığındaki ters etkileri üzerine yoğunlaşan bu teori daha çok finansal krizlerin bir yönünü – piyasa çöküşünü - açıklamaya yöneliktir. Teori, Davis, Glosten/Milgrom tarafından ortaya atılmıştır.
- ◆ **Finansal piyasa yapısı teorisi:** E.P. Davis tarafından geliştirilen bu teoride deregülasyondan kaynaklanan piyasaya giriş engellerinin azalması, yeni ürünlerin geliştirilmesi, yeni piyasaların gelişmesi, ve diğer faktörler üzerinde durulmaktadır. Piyasaya giriş engellerinin azaltılması rekabet artışına, bu artış da kredi talebinde bir artışa ve kredi standartlarının azalmasına yol açarak krize neden olabilmektedir. Bu model rekabetin önemini vurgulandığı kredi tayınlaması teorisini destekler niteliktedir.

2. KRİZ TÜRLERİ

Literatürde çok sayıda ekonomik ve finansal kriz türünden söz edilmektedir. Bunlardan en önemlileri şu şekilde sıralanabilir: Para krizleri, bankacılık krizleri, sistemik finansal krizler, ahlaki tehlike ve düzensiz işleyiş ve borç krizleridir.

2.1. PARA KRİZİ

Spekülatif bir saldırı sonucunda herhangi bir ülke parasının devalüe edilmesiyle ya da değer kaybetmesiyle sonuçlanan veya spekülatif saldırıların sonucunda ülkenin uluslararası rezervlerinin önemli ölçüde harcanması veya faiz oranlarını hızla yükselterek, paralarını savunmaya zorlaması durumunda ortaya çıkar. Para krizleri, belirli bir ülkede yatırımcıların o ülke parasına olan güvenini kaybetmesiyle meydana gelir. Para krizi ülke parasına yönelik başarılı ve başarısız saldırıları içerir (Kaminsky ve Reinhart, 1997:15).

Para krizi tanımı sadece sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu ülke paralarına yönelik spekülatif saldırıları değil, aynı zamanda daha büyük boyutlarda bir devalüasyona yol açan saldırıları da kapsar. Para krizinin en önemli göstergeleri, döviz kurunda meydana gelen ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin yön değiştirmelerdir (Caprio, 1998:3). Para krizleri çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilir. Ülkede uygulanan makro ekonomik politikalar da böyle bir krize yol açabilir. Dış ticaret açığının artmasına neden olabilecek bir şekilde sabitlenmiş bir döviz kuru, sonuçta ülke parasına yönelik spekülatif saldırılara yol açar ve böylece önce ülkenin döviz rezervleri erir ve nihayet ekonominin yeni bir döviz kuru belirlemesine yol açar. Yeni belirlenecek döviz kuru sistemi de muhtemelen dalgalı döviz kuru olur (Özer, 1999:31).

Bankacılık sisteminin çöküşü de para krizine yol açabilir. Mevduat sahipleri çeşitli bankalardaki mevduatlarını istedikleri anda çekebileceklerine dair bir güvence var olduğu sürece bankalarda tutarlar. Ancak mevduat sahipleri bu güveni kaybettikleri zaman, bankaların da batabileceği korkusuyla süreç kendi kendini besleyen bir krize dönüşür. Mevduat sahipleri Merkez bankasının en son kredi mercii olmasının bankalardaki çöküşü önleyemeyeceği biçiminde bir beklenti içerisinde olabilirler. Bu durumda mevduat sahiplerinin yapacağı en güvenli hareket; tüm

fonlarını yurtiçi bankalardan çekip, yurtdışında güvenli bir ülkede başka bir bankaya yatırmak olacaktır. Eğer mevduat sahiplerinin pek çoğu aynı şeyi yaparsa ülke parasından kaçış başlar ve böylece ülke parası değer kaybetmeğe başlar. Eğer hükümet bu değer kaybını giderici politikalar izlemeye başlarsa bunun sonucunda ülkenin uluslararası rezervleri azalır ve ülke döviz kurunda meydana gelebilecek risklerle karşı karşıya kalır. Kurun çökme olasılığı da artar. Bunların dışında, krizlerin bulaşıcı olması ve spekülasyonlarda para krizlerine yol açabilir. Ülke parası serbestçe dalgalansa bile piyasa psikolojisindeki değişimler ya da piyasalara yansıyan yeni bilgilere piyasa katılımcılarının tepkileri nedeniyle önemli ölçüde dalgalanma gösterebilir. Ülke uluslararası piyasalarda durumunu iyileştirecek kadar kredibiliteye sahip değilse veya yeterli uluslararası rezerve sahip değilse, parasının değer kaybını önleyemez. Ama ülke yeterli likiditeye sahipse bu durum piyasada güveni artırır ve rasyonel olmayan spekülasyon riskini de azaltır (Özer, 1999:32).

Pratikte para krizleri yapılan devalüasyonlar ile belirlenmeye çalışılır. Frankel ve Rose (1996)' ya göre, bir ülke parasında eğer bir yılda en az %25 değer kaybı var ve bu değer kaybı da bir önceki yıldan %10 daha fazla ise para krizinden bahsedilir.

2.2. BANKACILIK KRİZİ

Bankacılık krizi, “bir ya da daha fazla bankaya güvenin sarsılması, halkın birdenbire ve yaygın bir şekilde mevduatlarını geri çekmek için hücum etmesi olayı” olarak tanımlanabilir. Bir yaklaşıma göre şu üç nedenin varlığı halinde bir bankacılık krizinden söz edilebilir (Goldstein, 2001:24).

- i) Bankacılık sisteminde geri dönmeyen kredilerin toplam kredilere oranı eğer %10' u aşmışsa;
 - ii) Banka kurtarma operasyonlarının maliyeti, en azından gayri safi yurtiçi hasılanın %2'si olmuşsa;
 - iii) Kurtarma hem büyük ölçekli millileşmiş bankalara, hem de banka mevduatları üzerine hücumlar ve diğer acil kararlarla (mevduat dondurma, banka tatilleri, hükümetin geniş kapsamlı garantileri gibi) yakından ilişkilidir.
- İkinci yaklaşıma göre ise, büyük ölçekli banka hücumları, banka kapanmaları, bankalar arası birleşmeler (Merger) ya da büyük ölçüde kamu sektörünün bankaları kontrol altına alması durumunda bankacılık krizinden söz edilebilir.

Kriz, çoğu kez “sağlam” olmayan bankaların da ötesine geçer. Bankacılık krizlerinin piyasa, likidite ve kredi riski ve bulaşma (contagion) etkisiyle ortaya çıktığı ifade edilmektedir.

Piyasa riski, bankaların elinde olmayan, piyasa koşullarındaki değişimlerden kaynaklanan riskleri içerir. Bu risk, genel faiz oranlarındaki değişimlerden ileri gelmektedir. Eldeki menkul kıymetlerin piyasa değeri, faiz oranlarındaki değişimlerle tersine ilişkilidir. Birçok tahvil için böyle değişimlerin büyüklüğü borç aletlerinin vadesini artırır. Menkul kıymetlerin vadesi arttıkça, bu artış oranı azalacaktır. Piyasa riski ya da faiz oranı riski olarak bilinen bu değişimler, menkul kıymetleri genellikle vadesine kadar tutanlara göre, portföyü sürekli olarak yeniden değerleyen veya satışa sunan finansal kurumları daha fazla ilgilendirir. Diğer yandan portföyünde uluslararası varlıklar bulduran bankalar, bir kur riskiyle de karşı karşıya kalırlar.

Kredi riski ise, borçluların borçlarını ödeyememeleri ya da ödemek istememeleri sonucunda ortaya çıkar. Buradaki temel vurgu, bankaların verdikleri krediyle ilgili gerekli analizleri yapmadıkları üzerinedir.

Likidite riski ise mevduat sahiplerinin bankalardan büyük miktarda mevduatlarını çekmeleri ya da bankanın bu çekilişleri karşılayacak ölçüde likit varlıklara sahip olmaması durumunda ortaya çıkar. Herhangi bir bankada likidite riski sonucunda yaşanabilecek bir kriz kolaylıkla sektördeki diğer bankalara da bulaşabilir. Bunun sonucunda da sistemde yaşanan güven bunalımı krize neden olabilir.

Ülkemizde son on yılda sıkça karşılaştığımız bankacılık krizleri iki farklı durumu ifade eder. Birincisinde gerçek ya da potansiyel banka iflasları veya banka başarısızlıkları, bankaların üstlendikleri yükümlülüklerini yerine getirmelerini engeller. İkincisinde ise devlet bankacılık sisteminin çöküşünü engellemek için büyük ölçüde bankalara yardımlarını artırarak müdahalede bulunur.

Bankacılık krizi, sistemde meydana gelen bazı özel olaylarla da tanımlanabilir. Eğer bankacılık krizinin başlangıcı, bankalardan büyük oranda mevduat çekilmesiyle ortaya çıkarsa banka mevduatlarındaki hızlı azalma bankacılık krizini nitelemek için kullanılabilir. Bununla birlikte eğer bankacılık kesiminin sorunları, bankaların varlık kalitesindeki kötüleşmeden kaynaklanıyorsa bu durumda varlık fiyatlarında ani ve

önemli değişmeler veya iflas eden şirket sayısındaki önemli artışlar, bankacılık krizinin başlangıcı olarak değerlendirilebilir (Özer, 1999:33).

Bankacılık krizleri 1987 yılında başlayan finansal liberalleşme hareketlerinden sonra ülkemiz açısından bir yapısal problem haline dönüşmüştür. Ekonomileri başarılı olan pek çok ülke, güçlü bir mali serbestleşme geleneğine sahiptir. Mali liberalleşmeyle birlikte sistem içerisindeki yapısal bozukluklar giderilmediği sürece bankacılık sistemi sık sık krizler içerisine girecektir. Bankacılık krizi literatürde sık sık para kriziyle birlikte anılmaktadır. Bu krizler literatürde ikiz krizler (twin crises) olarak adlandırılmaktadır. Tipik olarak böyle bir kriz öncesinde bir ekonomi şöyle durumlara karşı karşıya gelir (Tornell, 2001).

- i) Özel sektöre verilen banka kredilerinin alışılmadık bir şekilde, çabukça büyüdüğü bir süreçte yaşanan ödünç patlaması,
- ii) Reel döviz kurunda meydana gelen değerlenme. Bir ikiz kriz meydana geldiği zaman da reel döviz kuru değer kaybeder ve bankacılık sistemi de çöker. Tipik olarak bu başarısızlık mudilerin bankalara bir hücumundan kaynaklanmaz fakat daha ziyade bankaların kredi portföylerindeki hızlı bir bozulmayla, bir çok ödünç alıcının borçlarını sürdüremez hale gelmelerinden kaynaklanmaktadır. Bankacılık sistemini kurtarmak için sık sık IMF desteği sağlanır. IMF'den sağlanmış olan bu desteğe rağmen, kriz sonrasında tipik olarak kısa süreli bir resesyon (genellikle GSYH krizden sonraki ikinci yılda büyümeye başlar) ve GSYH'de meydana gelen büyümeye paralel bir gelişmeyle, kredi akışındaki düzenlilikte uzun süreli bir kesinti (credit crunch) yaşanır.¹ Kriz sonrasında N(nontradable) sektör bir düşüş yaşarken T sektör(Tradable) hızlı bir büyüme yaşar.² Zıt olarak bir kriz öncesinde N sektör T sektörden daha hızlı büyüme yaşar. Bu asimetrik sektörel cevap kredideki düzensiz akışın, temel olarak hane halkı ve N sektördeki küçük ve orta ölçekli firmaları etkilemesiyle anılır. T sektördeki firmalar banka kredilerine çok bağımlı değildir. Gelişmekte olan ekonomilerde N sektör ajanları aşırı bir şekilde –temel olarak yatırım fırsatları değil çok taraflı değerler tarafından belirlenen- banka kredilerine bağımlıdırlar. Borçlanma yabancı para cinsinden yapılırsa o zaman ekonomiler ikiz krizlere karşı daha kırılgan olmaya başlarlar.

¹ Credit Crunch: Kredi akışındaki düzenliliğin bozulması

² Nontradeble sector: Alışverişe konu olmayan taşınmaz malların bulunduğu sektör.
Tradeble sector: Alışverişe konu olan taşınır malların bulunduğu sektör.

2.3. SİSTEMİK FİNANSAL KRİZLER

Finansal sistemde ortaya çıkan ve finansal sistemin varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlanır (Marshall, 1998:13). Sistemik krizler, bir para krizi içerebilirken, para krizleri her zaman sistemik finansal krizlere yol açmayabilir (Agliettd, 1996:5).

Sistemik finansal krizlerin temelinde likidite sorunları olmasına karşın başka pek çok nedenle de bu tür krizler ortaya çıkabilir. Bu nedenler, ülkenin borcunun rasyonel olmayan bir biçimde artması, mevduat sigorta sisteminin neden olduğu ahlaki tehlike, karşıt gruplar, karmaşık ilişkiler, aracılardan işlem yapmaktaki isteksiz tutumları, piyasada likidite açığı olduğu zaman Merkez Bankasının piyasaya likidite sağlamadaki başarısızlığı, finans kesiminin dışından kaynaklanan olumsuz öngörülemez şoklar ve banka iflaslarıdır.

Sistemik finansal krizlerin temel özellikleri ise şunlardır (Marshall, 1998:15). Sistemik kriz, finansal piyasalarda ortaya çıkar ya da finansal piyasalar tarafından büyütülür. Başka bir ifadeyle bu krizin finansman sürecinde ortaya çıkması gerekir. Firmanın gereksinim duyduğu sermaye, firma dışındaki yatırımcılardan sağlanır. Buna göre, eğer tüm firmalar yeterli bir biçimde iç finansman sağlarsa, sistemik risk ortaya çıkmaz. Sistemik finansal krizlerde mutlaka bir yayılma süreci vardır. Bir ülke veya bir kurum ya da bir firmadaki sorunlar, diğer bir ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe veya iflaslara yol açar.

Sistemik krizde yatırımcı güvenini kaybeder. Bundan dolayı da, yatırımcılar ve firmalar sağlamak istedikleri likiditeyi keserler. Likiditenin çekilmesi, borç alan firmaların kredibilitelerindeki bir azalmadan değil, tamamen yatırımcının kendi düşüncesinden kaynaklanır. Sistemik kriz önemli sayılabilecek ölçülerde çıktı kaybı ya da ekonomideki etkinlikte bir azalmaya neden olur. Sistemik krizler mutlaka politik bir müdahaleyi gerekli kılarlar. Politik müdahale için, sistemik krizle birlikte oluşan iflasların ekonominin önemli bir kısmı üzerinde olumsuz etkiler oluşturması gerekmektedir. Sistemik krizin bir başka özelliği de krize yol açan aleni bir olayın olmamasıdır.

2.4. AHLAKİ TEHLİKE KRİZİ VE DÜZENSİZ İŞLEYİŞ

Akerlof ve Romer'a göre, bankalar açık veya kapalı bir biçimde banka borçlarının devlet tarafından garanti edilmesi durumunda, koşulları ne olursa olsun, borç para alabilecekleri için ahlaki tehlike krizi oluşur. Temel işlevleri tasarrufların ekonomiye yönlendirilmesi olan bankaların yükümlülükleri, temelde kısa dönemli mevduatlardan ve varlıkları da kullandıkları kısa ve uzun vadeli tüketici ve üretici kredilerinden oluşmaktadır.

Eğer bankaların varlıklarının değeri yükümlülüklerinin değerinden daha aşağı düşerse bu durum bankaların batmalarına kadar gidebilecek bir krizi başlatabilir. Dimond ve Dybvig 1983'deki çalışmalarında; mevduat sigortasının, bankacılık sektörünün istikrarının mevduat sahiplerinin her hangi bir nedenle panik halinde olması nedeniyle tehdit altında olduğu bir modelde en iyi politika olduğunu göstermişlerdir (Yılmaz, 1999:58).

Banka mevduatlarının sigortalı olmadığı bir sistemde, bir bankanın varlıklarının değerindeki bozulma, mevduat sahiplerinin panik yapmasına ve mevduatlarını hemen çekmek istemelerine yol açabilir. Bankaların varlıkları temelde likit olmadığı için, mevduat sahiplerinin bu panik durumu bankanın batma sürecini hızlandıracaktır. Likit varlıklarını tüketen bir banka, likit olmayan varlıklarını: satmak zorunda kalacak ve bu da bankaların varlıklarında değer kaybına yol açacaktır. Sonuçta bazı mevduat sahipleri mevduatlarını alamayacaklardır. Mevduat sahiplerinin panik haline düşmesi ve bankalara hücumu, bankanın varlık değerlerinde bozulma gibi bir sebebi de gerektirmeyebilir, kendiliğinden sebepsiz bir şekilde de olabilir. Bazen de mevduat sahipleri diğer mevduat sahiplerinin paralarını çektiklerine veya çekeceklerine inanıyorlarsa panik haline düşebilirler. Mevduat sahiplerinin herhangi bir nedenle panik haline düşmesi ihtimali bankaları zayıf kurumlar haline getirir. Olağanüstü mevduat çekilişiyle karşı karşıya olan bir banka, temelde bankacılık sistemi için bir tehlike oluşturmamasına karşın bankaların sahip olduğu fonksiyonlar nedeniyle, saldırı hali sadece batan ya da zor duruma düşen bankalarla ilişkisi olan kişi ya da kurumları ilgilendirmez. Olağanüstü mevduat çekilişine maruz kalmış bir banka ödeme sistemi içerisindeki diğer kurumlara karşı ödeme yükümlülüklerini zorlanacak ve bu da tam bilgiye sahip olmayan tasarruf sahiplerinin bu durumu diğer bankalar için de bir risk faktörü olarak

değerlendirmelerine neden olacak ve böylelikle sisteme olan güvenin azalmasıyla birlikte bir bankacılık kriziyle karşı karşıya kalınabilecektir.

Mevduat sigortasının amacı sistemi etkileyebilecek bu tür paniklerin önüne geçmektir. Mevduatlar açık ya da kapalı sigortalanmış olabilirler. Literatürde, mevduat sigortasının yol açtığı en önemli sakınca Ahlaki Tehlike olarak karşımıza çıkmaktadır. Mevduat sigortasının hem mevduat sahiplerinin, hem de bankaların riske karşı olan duyarlılıklarını azaltması ve dolayısıyla piyasadaki genel risk düzeyinin artması hali ahlaki tehlike olarak adlandırılabilir (Yılmaz, 2001:59).

Ahlaki tehlike hükümetin normal piyasa koşullarında yüksek risk alımı ve kötü yönetim sonucu batması gereken bankaların batmasına izin vermemesi ya da sigorta primlerinin banka bilançolarının riskini yansıtmaması sonucu da meydana gelebilir.

Mevduat sahipleri, herhangi bir bankanın sistemden çıkarılması durumunda devletin bankayı kurtarması neticesinde kayıplarının olmayacağını düşündükleri için, mevduatlarını yatıracakları bankayı seçerken dikkatli davranmamakta dolayısıyla bankanın faaliyetlerini izlememekte ve bankacılık sisteminin risk düzeyinin artmasında etkili olmaktadır. Bankacılar ise mevduatları artırabilme kapasiteleri aktif portföylerindeki riski yansıtmayacağı için, daha çok risk almaya başlayacaklar ve dolayısıyla yüksek faiz oranlarıyla getirisi yüksek projeleri finanse etmeye teşvik edileceklerdir. Yüksek riskli aktifler eğer ödenmezse bankanın mali bünyesinin zayıflamasına neden olacaklardır. Risk ve yüksek getiriye seven yatırımcılar devlet güvencesindedir. dolaylı bankacılık sektörüne girmeye başlayacaklar ve bunun sonucunda da sistemin risk düzeyi yükselecektir.

Finansal liberalleşmenin mevduat sigortasıyla birlikte uygulandığı fakat denetimlerin zayıf olduğu veya kanuni yaptırımların uygulanmadığı ülkelerde, ülke makro ekonomik istikrar içinde olsa bile, bankalar kendi çıkarları için ahlaki tehlikeye düşecekler ve bu da finansal bir krize dahi yol açabilecektir.

Sonuç olarak banka kurtarma operasyonlarının verdiği güvence ile bankaların riske girme oranları ve bankacılık krizlerinin sıklıkları artmaktadır. Ekonomik teoriye göre, mevduat sigortası bir yandan mevduat sahiplerinin sebepli ya da sebepsiz bir şekilde panik haline düşüp bankalara hücum etmelerini önleyerek bankacılık sektöründeki ve ekonomideki istikrarı artırmakta, öte yandan bankacılık sektörünün aşırı risk alımını destekleyerek sektördeki ve ekonomideki istikrarı azaltmaktadır.

Kapitalist sistemin gelişmesindeki önemli noktalardan birisi de sınırlı sorumluluk ve iflas yasaları olmuştur. İflas yasaları temelde iki noktayı dengeleme amacı güder. Bunlardan birisi, düzenli işleyişin gelişmesini teşvik ederek, işletme değerlerinin korunmasını ve üretim kayıplarının minimum düzeyde olmasını sağlamak; öteki ise, riskli faaliyetlere girişenlere bu faaliyetlerinin bedellerini ödetme konusunda gerekli altyapıyı hazırlamaktır. Ancak, piyasalar bazen bunları, iflas yasaları aracılığıyla gerçekleştiremez ve çoğu zaman da kredi verenin yararına bu eşgüdümü sağlayamaz. Özellikle kredi verenler arasındaki eşgüdüm başarısızlıkları, kredi verenlerin işletme sermayesi gereksinimi içerisindeki bir çok firmaya ulaşmalarını engeller. Buradan, piyasa katılımcıları, kredi verenler arasındaki eşgüdüm yetersizliklerini anlar ve borçlular için likidite krizi oluşur (Özer, 1999:37).

2.5. BORÇ KRİZİ

Borç krizi, bir ülkenin ister kamuya ister özel kesime ait olsun borçlarını ödeyememesi, özellikle dış borçlarını ödeyememesi durumunda ortaya çıkar. Borçların yeni borçlarla finansmanı, borçlu ülkeleri borç krizine götüren önemli bir etken olmuştur. Bir ülke beklenen bir kazanç akımına sahiptir. Fakat bu gelir akımının tümü potansiyel olarak ülke borcunu çevirmek için mevcut değildir. Bunun yerine ulusal gelirin bir kısmı, ülkenin yapmaya ikna edilebileceği maksimum kaynak transferini temsil eder.

Borçlu bir ülke borçlu bir firmaya benzemektedir. Fakat bu benzerlik tam bir benzerlikten daha azdır. Bir ülkeden kreditorlerine olan potansiyel kaynak transferi sabit bir miktarda değildir. Maksimum kaynak transferi düzeyi, nihai olarak ülkenin ödeme isteğiyle belirlenir. Bir ülkeden mümkün olan en yüksek düzeydeki kaynak transferini elde etmek isteyen kreditorler ve kaynak transferini minimize etmek isteyen ülke arasında bir pazarlık problemi vardır. Sonuçta bu, ülkenin borcunu ödememesinin maliyetiyle ve iç politik gelişmelerle yakından ilgilidir. Bir ülke, potansiyel gelecek kaynak transferinin beklenen şimdiki değeri, borcundan daha az olduğu zaman bir borç problemine (debt overhang)³ sahiptir. Ülke ilk olarak birikmiş

³ Debt overhang problem: Kreditorlerin tam olarak geri ödenmesini güvenle beklemedikleri büyük birikmiş borçların ortaya çıkardığı problem.

bir borçla karşı karşıya kalır. Bunun sonrasında ise ülke, karşı karşıya olduğu bu borcu kaynak transferi artı yeni ödünçlerle ödemeğe girişir. Sonuç olarak yeni ödünçlerde kaynak transferiyle geri ödenmek zorundadır.

Bir ülke tam olarak borcunu geri ödeyemez hale gelirse, karşılaşacağı en temel soru ülkenin bir likidite krizini yaşayıp yaşamayacağı sorusudur. Ülkenin birikmiş borçlarını çevirmek için, yeni ödünçleri çekip çekemeyeceği de ödünç verenlerin davranışına bağlıdır. Bir likidite krizi genellikle ülkenin ödeme gücü hakkındaki şüphelerden meydana gelir. Oluşabilecek problemleri önlemek için, borçlu ülkenin borcu amortize etme obligasyonları ertelenebilir. Buna karşın aşırı borçlu ülkeler için bunu yapmak yeterli değildir. Çünkü borç faiz ödemeleri cari kaynaklardan ödenmesi beklenen miktarı aşar (Krugman, 1997).

3. KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

Krizlerin tahmin edilip edilemeyeceği konusu literatürde sıkça tartışılan konulardandır. Finansal krizlerin ekonomide meydana getirdiği sorunlar ve ekonomiye yüklediği maliyetler nedeniyle krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, hem krizlerin ekonomide yaratacağı tahribatları önlemeye, hem de krizlerin yarattığı maliyetlerin azaltılmasına katkı sağlayacaktır. Krizleri önceden öngörebilmek amacıyla bazı değişkenler öncü gösterge olarak kullanılmaktadır. Krizlerin önceden öngörülmesinde kullanılan öncü göstergeler, krize en çok hangi etkenlerin neden olacağı konusundaki inançlarla yakından ilişkilidir (Özer, 1999:47).

1990'larda gelişmekte olan ülke krizleri konusunda yapılan bir çok çalışmada krizlerin öncü göstergeleri ortaya konulmuştur.

Krizlerin öngörülmesi ve analizine yönelik olarak yapılan çalışmalarda kullanılan temel göstergelerin kategorilerine göre sınıflandırılmış biçimi tablo 1'de yer almaktadır.

TABLO 1.1. KRİZLERLE İLGİLİ EMİRİK ÇALIŞMALARDA KULLANILAN TEMEL GÖSTERGELER

KATEGORİ	GÖSTERGELER
Sermaye Hesabı	Uluslar arası rezervler, sermaye akımları, kısa dönem sermaye akımları, doğrudan yabancı yatırımlar ve yurt dışı faiz oranları arasındaki farklılıklar.
Borç Profili	Kamunun dış borcu, toplam dış borç, kısa dönem borç, borcun borcu verene ve faiz yapısına göre oranları, borç servisi ve dış yardım.
Cari Hesap	Reel döviz kuru, cari hesap dengesi, ticaret dengesi, ihracat, ithalat, ticaret hadleri, ihracat fiyatları, tasarruf ve yatırımlar.
Uluslararası Değişkenler	Yabancı reel GDP büyüme oranı, faiz oranları ve fiyat düzeyleri.
Finansal Serbestleşme	Kredi artış oranı, para çarpanında değişme, reel faiz oranları ve banka kredi faizleri ile mevduat faizleri arasındaki fark.
Diğer Finansal Değişkenler	Bankacılık sistemine merkez bankası tarafından açılan krediler, para arzı ve talebi arasındaki açık, para arzının artış oranı, bono getirileri, yurtiçi enflasyon oranı, gölge döviz kuru, paralel piyasa döviz kuru primi, merkez bankasının parite döviz kuru, resmi bandda döviz kurunun durumu ve M2/uluslar arası rezervler.
Reel Sektör	Reel GDP büyüme oranı, çıktı açığı, istihdam/ işsizlik, ücretler ve hisse senetleri fiyatlarındaki değişme.
Mali Değişkenler	Mali açık, kamu tüketimi, ve kamu kesimine açılan krediler.
Kurumsal/Yapısal Etkenler	Dışa açıklık, ticarete yoğunlaşma ve çoklu döviz kurları, döviz kontrolleri, sabit döviz kurlarının süresi, finansal serbestleşme, bankacılık krizleri, geçmiş döviz piyasası krizleri ve geçmiş döviz piyasası olayları için kukla değişkenler.
Politik Değişkenler	Seçimler, seçim zaferi veya yenilgisi, devletteki değişim, yasal yönetici transferi, sol görüşlü hükümet ve yeni maliye bakanını temsilen kukla değişkenler. Ayrıca politik istikrarsızlığın derecesi.

Kaynak: (Kaminsky, 1998:9-10)

Uluslararası rezervler, faiz oranları ve döviz kurlarındaki ani değişmelerle belirlenen para krizlerinin aksine, bankacılık krizlerini belirlemede kullanılacak değişkenler bulmak oldukça zordur. Bankacılık krizlerinin başladığını ise finansal kurumların devlet tarafından kontrol altına alınması ve banka iflasları gibi olaylar göstermektedir. Bir ekonomide bankacılık faaliyetleri ekonominin geleceği hakkındaki beklentilerle yürütülmektedir. Çıktı artışı, hisse senedi fiyatları,

enflasyon, faiz oranları, reel döviz kuru, ticaret hadleri ve sermaye akımları gibi makroekonomik değişkenler ile iç kredi genişlemesi, kredi/mevduat oranı ve para çarpanındaki değişimler bankacılık faaliyetlerinin sürdürüldüğü ortam hakkında bilgi vermektedir.

Para ve bankacılık krizlerinin belirlenmesinde etkin olan göstergeler tablo 2’de yer almaktadır.

TABLO 1.2. PARA VE BANKACILIK KRİZLERİNİN SEÇİLMİŞ BAZI ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

Gösterge	Dönüşüm	Veri Frekansı
Reel Çıktı	12 aylık büyüme oranları	Aylık
Hisse Senedi Fiyatları	12 aylık büyüme oranları	Aylık
Uluslar arası Rezervler	12 aylık büyüme oranları	Aylık
Yurtiçi/yurtdışı faiz oranı farklılığı	Düzy	Aylık
Aşırı Reel M1 balansları	Düzy	Aylık
M2/uluslararası rezervler	12 aylık büyüme oranları	Aylık
Banka mevduatları	12 aylık büyüme oranları	Aylık
M2 Çarpanı	12 aylık büyüme oranları	Aylık
İç kredi/ GDP	12 aylık büyüme oranları	Aylık
Reel mevduat faiz oranı	Düzy	Aylık
Kredi faiz oranı/mevduat faiz oranı	Düzy	Aylık
Reel döviz kuru	Trendinden sapma	Aylık
İhracat	12 aylık büyüme oranları	Aylık
İthalat	12 aylık büyüme oranları	Aylık
Ticaret hadleri	12 aylık büyüme oranları	Aylık
Moody’s kredi notu	1 aylık değişim	Aylık
Kurumsal yatırımcı kredi notu	6 aylık değişim	6 aylık
Kamu tüketimi/GDP	Yıllık artış oranı	Yıllık
Bütçe açığı/GDP	Düzy	Yıllık
Kamu sektörüne açılan reel kredi/GDP	Yıllık artış oranı	Yıllık
Kısa dönemli sermaye girişi/GDP	Düzy	Yıllık
Yabancı doğrudan yatırım/GDP	Düzy	Yıllık
Cari hesap dengesizliği/GDP	Düzy	Yıllık
Cari hesap dengesizliği/yatırım	Düzy	Yıllık

Kaynak: (Özer, 1999:51)

Geçmişteki krizlerin öngörülmesinde tutarlı sonuçlar vermiş olan ve ağırlıklı olarak kullanılan göstergeler ise; reel döviz kuru, kredi genişlemesi ve M2/uluslararası rezerv oranıdır. Bir ülkenin krize olan duyarlılığının en önemli göstergesi reel kurun aşırı değerlenmesidir. Krizden 13 ay önce, ülke parasının önceki iki yıl değeri ortalamasına oranla aşırı değerlenmesi para krizinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Kriz öncesindeki bu eğilim süreklilik

göstermektedir. Aynı özellikleri gösteren diğer değişkenler ise iç kredi genişlemesi ve M2/uluslararası rezerv oranıdır. Hisse senetleri fiyatlarındaki belirgin düşüşler gelişmiş ülkeler için bir para krizinin habercisidir. Düşük reel faiz oranları parasal koşulların gevşek olduğunu gösterdiği için yararlanılabilecek bir göstergedir. Ticaret hadlerinde başlayan ve yaklaşık 8 ay devam eden kötüleşmeler, gelişmekte olan piyasalar için güçlü bir kriz sinyalıdır (Özer, 1999).

4. KRİZLERİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK KURAMSAL VE EMPİRİK MODELLER

Finansal krizlerin nedenleri ve sonuçları ile özellikle politika çıkarsamalarını daha iyi anlayabilmek için hem kuramsal, hem de empirik çalışmalar yapılmaktadır. Kuramsal nitelikteki çalışmalar bazı modellerle ifade edilmektedir.

4.1. KURAMSAL MODELLER

Kuramsal düzeyde finansal krizleri açıklamaya yönelik çeşitli modeller geliştirilmiştir. Bu modellerden ilki olan birinci nesil modeller 1973-1982 yılları arasında Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan para krizlerini açıklamaya yönelik olarak geliştirilmiştir. Birinci nesil modeller krizleri bütçe açıklarının bir sonucu olarak görmektedir. Bu modellere göre, hükümetin bütçe açıklarını kapatmak amacıyla senyorağa olan ihtiyacı, sabit döviz kurunun temel çöküş nedeni olarak görülmektedir (Rangvid, 2001).

İkinci nesil modeller, 1990'lı yılların başlarında Avrupa ve Meksika'da ortaya çıkan ve çeşitli ülke paralarını hedef alan spekülasyon saldırıları açıklamaya yönelik olarak geliştirilmişlerdir. İkinci nesil modellerde krizler, sabit döviz kurunu sürdürme isteği ile daha genişleyici bir maliye politikası uygulama zorunluluğu arasındaki bir çatışmanın muhtemel sonucu olarak açıklanmaktadır. Hem birinci nesil, hem de ikinci nesil modellerin Güney Doğu Asya krizini açıklamakta yetersiz kalmaları, krizleri bulaşıcı hastalık gibi yayılan krizler olarak gören modeller ve krizi bir eşgüdüm başarısızlığı olarak gören yeni modellerin ortaya çıkmasında etkili olmuştur.

4.1.1. BİRİNCİ NESİL MODELLER

Para krizlerini, sabit bir döviz kurunu devam ettirme olanağı tanımayan makro ekonomik politikaların bir sonucu olarak gören birinci nesil modellere göre; bütçe açıkları parasal genişlemeyle finanse edilirken, merkez bankasının sabit döviz kurunu savunmaya çalışması, cari işlemler açığını büyütmektedir (Işık ve Togay, 2002:32).

Birinci nesil kriz modellerine göre para krizinin nedeni, makro ekonomik politikaların yapısal uyumsuzluğu, yani sürdürülemez hale gelmesidir. Maliye politikasının para politikasını baskı altına alması; para, maliye ve döviz kuru politikaları arasında yapısal uyumsuzluk yaratmakta ve makro ekonomik politikaları sürdürülemez hale getirmektedir. Bundan dolayı, Merkez Bankasının elindeki döviz rezervleriyle döviz kurunu sürdüremeyeceği inancı yaygınlaşmakta ve spekülâtörler yoğun biçimde ulusal paradan dövize yönelmektedir. Döviz talebindeki olağanüstü artış yüksek oranlı devalüasyona yol açmakta, yani para krizini yaratmaktadır (Işık ve Togay, 2002:32).

Sabit döviz kuru sistemi geçerli iken, iç kredi hacminin para talebinden daha fazla artması, sürekli ve yavaş bir şekilde ülkenin uluslararası rezervlerinin azalmasına ve ülke parasına yönelik olarak spekülâtif saldırılara yol açar. Krugman modeline göre; sorunların kökeninde, ya mali açıkları finanse etmek amacıyla para basmak, ya da zayıf bankacılık sistemine kaynak sağlamak amacıyla genişleyen iç kredi hacmi yatmaktadır. *Kanonikal kriz modeli* de denilen bu modele göre, hükümetin sermaye piyasalarında borçlanma olanağının olmaması durumunda harcamalarını ve açıklarını parasallaştırmak zorunda kalacağı varsayılır. Bu çerçevede faiz oranı parite koşulu ülkeden sermaye çıkışına ve ülkenin rezervlerinin sürekli olarak azalmasına neden olur. Bu sürecin sonunda da ülke rezervleri spekülâtif saldırıların başlayacağı bir düzeye iner ve sonunda yetkililerin döviz kurunu sürdürmeleri olanaksız hale gelir.

Krugman modelinde spekülâtif saldırıların başlaması ülkenin rezervlerinin düzeyine bağlıdır. Rezervler belirli bir kritik düzeye (bu düzey belki birkaç yılın ödemeler dengesi açıklarını kapatmaya yetecek bir miktar olarak kabul edilebilir) indiği zaman, spekülâtörler sermaye kayıplarını önlemek amacıyla, kısa sürede kalan rezervlerin de bitmesine neden olurlar (Krugman, 1997). 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 spekülâtif kaçıışı ile kendiliğinden gerçekleşmektedir.

Krugman'un Kanonikal kriz modelinden şu önemli sonuçlar çıkarılabilir (Eichengreen , Wyplasz ve Rose, 1996:6).

Her şeyden önce bu model krizle ilgili olarak döviz kuru ve ödemeler dengesi gibi temel ekonomik etkenleri esas alır. İkinci olarak ülkenin resmi rezervleri bittiği zaman krizlerin nasıl patladığını gösterir. Üçüncü olarak, modele göre Merkez Bankası, ancak yeterli uluslararası rezerve sahip olursa sabit döviz kurunu devam ettirebilir. Çünkü ülkenin rezervleri bittiği zaman yetkililerin sabit döviz kuru sistemini terk edip dalgalı döviz kuruna geçmekten başka çareleri yoktur. Bu yüzden de modele göre döviz kurunu sabitlemeden önce, ülkenin uluslararası rezervlerinin yeniden sabitlenen kuru devam ettirebilecek bir düzeyde olması gerekir. Son olarak, modele göre yetkililerin spekülâtif saldırıları bertaraf edebilme şansları yok denecek kadar azdır. Ülke parasının spekülâtif amaçlı satılan miktarı parasal tabandan az olsa bile, parasal taban Merkez Bankasının sahip olduğu net dış rezerv miktarından fazla olur. Yetkililer ancak dışardan borçlanarak rezervleri artırabilirler. Bu rezervler döviz kurunu sürdürmek amacıyla kullanılırsa ülkenin elinde, ülke parasına yönelik olarak meydana gelebilecek herhangi bir spekülâtif saldırıyı önleyecek düzeyde rezerv kalmaz. Bu durumda yetkililer döviz kuruna müdahale etmezlerse, spekülâtif saldırıları ancak faiz oranlarının artması ve parasal tabanın azalması pahasına önleyebilirler. Parasal tabandaki azalma önemli boyutlara ulaşırsa, faiz oranlarındaki artış yeni bir bankacılık krizine yol açabilecek düzeylere ulaşır.

Kriter olarak alınan birinci nesil bir modeldeki iktisadi çevreyi şu şekilde özetleyebiliriz. Tam öngörü hakimdir, ekonomide aksaklıklar yoktur, yurtiçi ve yurtdışı mallar tam ikamedir, tam sermaye hareketliliği varsayılır ve kapalı faiz paritesi koşulu hakimdir. Yani, $i = i^* + s$ 'dir. Burada i^* yabancı ülke faiz oranını, s ise döviz kurunda beklenen yada gerçekleşen değişimi gösterir. Fiyatlar ise satın alma gücü paritesi koşulu ile belirlenir. Yabancı ülkenin fiyat endeksi sabit varsayılır. Yurtiçi fiyat düzeyi nominal döviz kuruna eşittir ya da enflasyon oranı döviz kurundaki değişimin oranına eşittir.

Para piyasası şu şekilde tanımlanır:

$$M_d - e = L(\dot{e}) \quad L' < 0 \quad (1)$$

$$M_s = \ln(D+R) \quad (2)$$

M_d t dönemindeki para talebini, M_s t dönemindeki para arzını, e nominal döviz kurundaki değişimi ve \dot{e} ise nominal döviz kurunun logaritmasındaki değişimi ifade eder. Basitleştirilmiş temsili bir Merkez Bankası bilançosundan, para arzının logaritmasının, Merkez Bankasının sahip olduğu döviz rezervlerinin toplamı (R) artı Merkez Bankasının sahip olduğu yurtiçi kredi (D) toplamına eşittir. Sabit bir döviz kuru ile para talebi de bir sabite dönüşür. Modeldeki önemli bir varsayım da D 'nin μ gibi sabit dışsal bir oranda büyüdüğüdür.

$$\mu = \log D/D \quad (3)$$

Hükümet, bütçesindeki bir açığı Merkez Bankasına bono satmak suretiyle finanse eder. Pratikte hükümet açığının parasal bir finansmanı meydana gelmiş olur. Böylece para arzını genişletmek için bir baskı vardır. Fakat sabit bir para talebi ile para piyasasındaki denge, para arzındaki bu artışın realize edilemeyeceğini vurgular. Yurtiçi kredideki büyüme, sabit para arzıyla kombinasyon halinde döviz rezervlerini; $\ln R/R = -\ln D/D = -\mu$ kadar azaltacaktır. Sabit döviz kurundan dolayı özel ajanlar D 'deki artıştan dolayı ekonomiye enjekte edilen yurtiçi parayı talep etmeyecektir. Bunun yerine yurtiçi parayı yabancı paraya dönüştürmek için acilen Merkez Bankasına dönecektir. Özel ajanlar (piyasa yapıcılar) portföylerini devamlı olarak ayarlarken, Merkez bankası bilançosunun yurtiçi kredi bölümü artacak döviz rezervleri bölümü de tam olarak aynı oranda azalacaktır. Merkez Bankası rezervlerinde meydana gelen azalmayla birlikte döviz kurunu sabit tutmak imkansız hale gelir. Meydana gelebilecek spekülasyon bir saldırıyla kur çöker ve muhtemelen bunun sonucunda ülke parası dalgalanmaya bırakılır (Rangvid, 2001:617).

4.1.2. İKİNCİ NESİL MODELLER

İkinci nesil kriz modelleri para krizlerini, makro ekonomik politikaların sürdürülebilirliğiyle ilgili olarak aniden ortaya çıkan olumsuz beklentilerden kaynaklanan bir olgu olarak ele almaktadır. Bu modellere göre piyasa aktörleri beklentilerini oluştururken, kendi davranışlarının iktisat politikası uygulamalarını

etkilemeyeceğini varsayarlar. Bu modellere göre, piyasada oluşan beklentiler doğrudan doğruya makro ekonomik politika kararlarını etkilemektedir.

İkinci nesil kriz modellerinin ortak özelliği, ekonominin temel göstergelerinde bir kötüleşme olmaksızın da ekonomide kriz çıkma olasılığı üzerindedir. Başka bir ifadeyle bu modeller, para ve maliye politikaları tutarlı olsalar dahi, bir ülke parasına yönelik spekülasyon saldırılarının nasıl bir krize neden olacağını açıklar. İkinci nesil modellere göre spekülasyon saldırılarının zamanlaması tahmin edilemez (Işık ve Togay, 2002).

Bu modellere göre ekonomi politikaları, hükümetler tarafından rasyonel olarak belirlenir. Hükümetler bu politikaları belirlerken, fayda-maliyet analizleri yaparak, sabit döviz kurunu devam ettirip ettirmeyeceği kararını verir (Özer, 1999:67). Literatürdeki bazı açıklamalar, birinci ve ikinci nesil modeller arasında veri bir modeldeki denge sayısı açısından bir ayrım yaparken, bir kısmı da hükümetin bir kayıp fonksiyonunu minimize edip etmediğine dair bir ayrıma giderler.

Genelde ikinci nesil modeller üç iktisadi değişkenle tasvir edilir. Bunlar, Hükümetin tercihleri, iktisadi temeller (economic fundamentals) ve sabit bir döviz kuru politikasını devam ettirmenin maliyetidir (Rangvid, 2001:620).

Sabit bir döviz kurunu devam ettirmenin yararları, enflasyonist baskının azaltılması ve ticaret ve yatırımları teşvik edecek bir ekonomik çerçeve yaratmaktır. Sabit bir döviz kurunu devam ettirmenin maliyetleri ise, yüksek faiz oranları ve ücretler aşağıya doğru rijid ise yüksek oranlı işsizliktir.

Bu modeller, ekonomik politikaların belli koşullara bağlı olarak uygulanmaları nedeniyle, birden fazla dengeye ve kendi kendini besleyen krizlere yol açtıklarını iddia ederler (Kaminsky Vd., 1997:7). Eğer kamuoyu, hükümetin sabit döviz kurunu sürdüreceğine inanmazsa, yurtiçi bono sahipleri yerli paranın devalüasyonuna karşı kendilerini koruyabilmek için yüksek faiz talep edeceklerdir. İşçi sendikaları yüksek ücret talep ederek yurtiçi sanayilerin rekabet gücünün azalmasına neden olacaktır. Bu tür faaliyetler de hükümetin sabit kuru devam ettirme maliyetini artırır ve sabit kur uygulamasından vazgeçilme sürecini hızlandırır.

Bu modellerin dayandığı en önemli varsayım, ekonomik politikaların önceden belirlenmediği, buna karşın ekonomideki değişimlere tepki olarak uygulanmaya başladıkları, ekonomik birimlerin de beklentilerini oluştururken, bu durumu göz önünde bulundurduklarını varsaymalarıdır. Bu döngüsel yapı nedeniyle, ekonomide

birden fazla denge olasılığı vardır ve ekonominin temel göstergelerinden herhangi birisinin değişmemesine karşın, bir dengeden diğerine hareket edilebilir. Bundan dolayı, ekonomi başlangıçta sabit bir döviz kurunda dengede iken, aniden olumsuzlaşan beklentiler nedeniyle değişen ekonomi politikaları sonucu, sabit döviz kuru artık sürdürülemez hale gelir ve sonuçta çöker. Bu da ekonomik birimlerin beklentilerinin gerçekleşmesine neden olur. İkinci nesil modellerin krizleri açıklamakta kullandıkları belirli bir teorik çerçeve yoktur. Örneğin Obsfeld (1994) döviz kurunun çökeceği beklentisinin, ücretlerin artmasına ve istihdamın azalmasına neden olacağını, bunun da hükümeti pariteyi terk etmeğe zorlayacağını göstermiştir.

İkinci Nesil Modeller diye tanımlanan modellerin üç ana bileşeni bulunmaktadır. Birincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmelerinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, hükümetlerin sabit kur rejimini korumak istemelerinin sebepleridir. Sonuncusu ise, krize yol açan kısır döngünün meydana gelmesi için sabit kuru korumanın maliyeti öyle artmalıdır ki, insanlar sabit kurun iptal edileceğine inansınlar. Hükümetlerin döviz kurlarını değiştirmelerine yol açacak reel bir saik olabilmesi için, yurtiçi piyasada bazı şeylerin gerçekten düzeltilmesine ihtiyaç olması gerekir. Bunun birinci nedeni büyük miktarlara varan ve sabit kur uyguladığı için bir türlü sona erdirilemeyen iç borçlanmalardır Diğer bir ihtimalde ülkenin aşağı yönde katı nominal ücret yapısına bağlı olarak yaşadığı yüksek oranlarda işsizlik sorunudur. Hükümet bu konuda genişletici para politikaları uygulamak ister fakat diğer taraftan sabit kur rejimi olduğu için bunu yapamaz.

Başta Obstfeld olmak üzere bir kısım gözlemciler sabit kuru korumanın, şayet kamuoyu gelecekte paranın devalüe edileceğine inanmış ise maliyetli olacağı görüşündedir. Örneğin tasarruf sahipleri paranın değer kaybını göz önüne alarak yüksek faiz oranı talep etmeye başlarlar ve bu da mevcut borç yükünü öyle artırır ki, artık devalüasyon yapmadan üstesinden gelmek mümkün olamaz; veya işçi sendikaları olmasını bekledikleri devalüasyonu göz önüne alarak ücret düzeylerini öyle yüksek tespit ederler ki, artık ülke sanayiinin kaybolan uluslararası rekabet gücünü tekrar kazanabilmesi için mutlaka devalüasyon yapmak gerekir.

Diğer bir alternatif de, bir sabit kuru korumanın, şayet insanlar gelecekte o paranın devalüe edileceğine inanıyorlarsa, çok daha fazla maliyetli olmaya başlamasıdır. Yaygın olarak bu mekanizma kısa vadeli faiz oranlarına gereksinim duyar. Gelecekte olması beklenen devalüasyon karşısında para birimini korumak,

yüksek kısa vadeli faiz oranlarını gerekli kılar, fakat bu yüksek kısa vadeli faizler hem hükümetin nakit akışını bozar, hem de üretim ve istihdam düzeylerini düşürür.

Bu geniş kapsamlı tesirlerin birlikte çalıştıklarını varsayalım. Ortaya paranın değer kaybetmesi yönünde bir neden, paranın değer kaybetmemesi yönünde bir başka neden ve paranın değer kaybetmesi yönündeki beklentilerin sabit kuru sürdürmenin maliyet ve yararları arasındaki dengeyi nasıl değiştirdiği yönünde bir başka neden çıkmaktadır. Farzedelim ki hükümette mevcut pariteyi sürdürmenin maliyeti ile pariteyi değiştirmenin maliyeti arasında, yapılan karşılaştırma sonucu pariteyi değiştirme yönünde bir ağırlık oluşmuş olsun. İleride devalüasyon yapılması ihtimalini gören spekülâtörler para aleyhinde pozisyon alarak, olması muhtemel devalüasyonun vaktinden önce gerçekleşmesine yol açacaklardır. Olanı muhtemel bu kaçışı daha önceden tahmin edebilen spekülâtörler, daha da önce pozisyon alacaklardır. Dolayısıyla sabit döviz kurunu sona erdirecek kriz, bu sonucu zorunlu kılacak ekonomik büyüklükler tamamen oluşmadan bile ortaya çıkabilir ve sabit kur sona erebilir. Daha özel bir örnek verilecek olursa, eninde sonunda kaldırılması kaçınılmaz olan bir sabit kur ve tam bilgiye sahip yatırımcıların olduğu bir durum varsayalım. Böyle bir durumda paraya yönelik meydana gelecek atak çok kısa sürede gerçekleşir ve başarılı da olur. Burada gerçek neden arbitrajdır, krize en yakın zamanda gerçekleşecek atak en fazla getiriyi sağlayacaktır. Bu senaryoda bir noktaya dikkat etmek' oldukça önemlidir. Az önce açıklanan durumda kriz nihai olarak, uzun dönemde sabit kurun da sürdürülmesini imkansızlaştıran hükümet politikalarındaki tutarsızlıklardan kaynaklanmaktadır. Bu açıdan bakıldığında krizin nedeni ekonomik büyüklüklerdeki temel tutarsızlıklardır (Krugman, 1997:4).

Pek çok ekonomistin ve uluslararası yetkilinin krizler konusundaki tepkileri, en azından gayri resmi olarak, yukarıda tanımlandığı gibidir. Yani devalüasyon beklentileri ile harekete geçen spekülâtif ataklar, devalüasyonun en güçlü nedeni olarak görülmektedir ve tüm bu sürece, başta yurt içi ekonomik hedeflerle sabit kur arasındaki çelişki olmak üzere, atağa maruz kalan ülkenin ekonomi politikalarının yol açtığı görüşü yaygındır. Yani finansal piyasalar krizi sadece öne almaktadır.

Diğer taraftan, bu konuyu inceleyen önemli sayıda iktisatçı, krize yakalanan ülkelerin, haksız ve keyfi olarak krize uğratıldıkları yolundaki şikayetlerinde bir takım haklı yanlar bulunduğu görüşündedirler. Bu modeller her ülkenin spekülâtif saldırıların kurbanı olacağını ima etmez. Spekülâtif saldırılar, ancak ülkelerin döviz

rezervleri az, hükümetin mali durumu kötü ve hükümetin sabit kuru devam ettirme yönünde belli zafiyetleri varsa, ülkeleri etkiler.

Krugman'a göre ikinci nesil modellerle ilgili dikkat çekici olan iki önemli nokta vardır. İlk olarak, eğer ekonominin temel göstergeleri yanlışsa, ekonomide çoklu denge olasılığı azdır. İkincisi de, eğer kamuoyu yetkililerin tercihlerinin ne olduğunu bilmezse, piyasalar tarafından yapılacak spekülasyon saldırıları, piyasalar açısından bir sınama niteliği taşır. Yani ülke parasına yönelik spekülasyon saldırıları başarısız olabilir (Özer,1999:71).

4.1.3. BULAŞICI KRİZ MODELLERİ

1990'lı yıllarda ortaya çıkan krizlerin ortak özelliği, birkaç ülkede birden olması veya hızla bölgesel olarak yayılmasıdır. 90'lı yıllarda finansal krizler üç önemli bölgesel dalgalanmaya neden olmuştur. Bunlar, 1992-1993 yıllarında Avrupa'yı etkileyen ERM krizi, 1994-95 yıllarında Latin Amerika'yı etkileyen Tekila krizi ve 1997'de başlayan, birçok açıdan da halen etkisini gösteren Güneydoğu Asya krizidir.

Farklı ülkelerde eş zamanlı olarak ortaya çıkan krizlerle ilgili olarak, ülkelerin kendi içerisinde benzer kırılma noktaları taşıdıkları ve bu yüzden ortak şoklarla sarsıldıkları ileri sürülmektedir. Ortak şokların olmadığı durumlarda ise, kriz bir ülkeden diğerine çeşitli yollarla yayılmaktadır. Bunlar sermaye piyasalarının bağımlılık düzeyi, dış ticaret çarpanı etkileri ve parasal etkilerdir (Feldstein, 1991:102). Birbirleriyle ticari bağlantıları olan ülkelere birinin devalüasyon yapması, diğer ülkeleri de, rekabet edebilirliği sağlamak için, devalüasyon yapmağa zorlayabilir. Burada yayılma etkisi, sadece ülkelerin arasındaki ticaretin genişliğine değil, aynı zamanda rakip olmalarına da bağlıdır. Bulaşıcı kriz modelleri, ödemeler dengesi krizlerinin belirtisi olarak sözkonusu bulaşıcı etkiler üzerinde dururlar (Kaminsky, 1997).

Finansal piyasaların karşılıklı bağımlılığı, ortak kreditorlerden borçlanma ya da kreditorlerin portföylerinin karşılıklı bağımlı olması da yayılma etkisini sağlayan kanallardandır. Bir piyasadaki likidite eksikliği durumunda borç verenler/yatırımcılar diğer piyasalardaki aktiflerini likit hale getirmeğe çalışırlar. Borç verenler her piyasa hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıkları ve yeni bilgi de maliyetli olduğu için, bir

ülkedeki borçlular ödemelerini yerine getiremediğinde diğer ülkelerdeki borçlarını da geri çağırırlar (Yay Vd., 2001:27). Bu da yayılma etkisini hızlandırır. Bu konuda ilk sistematik çalışma Gerlach ve Smerts (1994) tarafından yapılmıştır. Gerlach ve Smerts 1992 yılında Finlandiya parasının değerinin düşmesiyle, İsveç parasına yönelik spekülasyon saldırıları arasındaki bağlantılardan yola çıkarak, bir ülke tarafından yapılan devalüasyonun, ticaret ortaklarının rekabet güçlerini kaybetmemek için nasıl bu ülkeleri devalüasyona zorladığını açıklayan bir model geliştirmişlerdir.

Bu modele göre, döviz kuruna yönelik herhangi bir başarılı spekülasyon saldırısı, ülke parasının reel olarak değer kaybetmesine ve bu da ülkenin dış rekabet gücünün artmasına neden olur. Bu ise ikinci bir ülkede ticaret açığı oluşmasına yol açar ve bunun sonucunda da o ülkenin Merkez Bankasının uluslararası rezervleri azalır. Bu nedenle bu ülke parasına yönelik eninde sonunda bir spekülasyon saldırısı başlar (Eichengreen, Rose ve Wyplosz, 1996:12).

Krizlerin bulaşmasının bir diğer kanalı da ithal mal fiyatlarıdır. Bir ülkede paranın değer kaybetmesi, ithal mal fiyatlarını ve dolayısıyla yurtiçi fiyatları artırır. Buna göre krizin başladığı ilk ülkede paranın reel değer kaybı, ikinci ülkede ithal mallarının fiyatını ve ikinci ülke vatandaşlarının da para talebini düşürür (Baig ve Goldfajn, 1998:6).

4.1.4. EŞGÜDÜM BAŞARISIZLIĞI MODELLERİ

Bu model Marshall tarafından 1998'de geliştirilmiştir. Modelde, ekonominin her dengesi ile ilişkili bir temel değer olduğuna dikkat çekilerek, birden fazla dengenin olduğu ve tüm ekonomik birimlerin de rasyonel olduğu varsayılır. Her bir ekonomik birimin, diğerlerinin faaliyetlerini bildiği ve bu birimlerin koordine olduğu varsayımı altında, ekonomik birimlerin optimal bir biçimde davrandığı varsayılır. Ayrıca bir firmanın ya da bir ulusal ekonominin temel değeri, yatırımcının güven duygusuna bağlanır. Bunlara ilaveten, ekonomide birbirine benzeyen çok sayıda firmanın olduğu ve bir firmanın veya ulusal ekonominin çıktısının ölçeğe göre azalan verimlere sahip olduğu varsayımı geçerlidir.

Firmanın kendi işletme sermayesi gereksinimini yatırımcılardan borçlanmak suretiyle karşıladığı varsayılır. Ekonomide çok sayıda yatırımcı olduğu için, herhangi

bir firmaya borç veren birey, borç verme işleminin optimal olduğunu düşünmektedir. Eğer tüm yatırımcılar, çok sayıda yatırımcının, firmanın gereksinim duyduğu işletme sermayesi ihtiyacını karşılayacağına inanırlarsa, firmaya yatırımın getirisi 1.0'den büyük olacak ve yatırımcıların yatırım kararları doğru olacaktır.

Fakat ekonomide sıfır çıktı bir başka denge daha vardır. Eğer tüm yatırımcılar, diğer yatırımcıların işletmenin gereksinim duyduğu minimum işletme sermayesi gereksinimini sağlayamayacağına inanırlarsa, yatırımcılar için en uygun olan, işletme sermayesini sağlamak değil, düşük getirili olan yatırım seçeneğini kullanmaktır. Eğer tüm yatırımcılar bu şekilde düşünürse, likidite ve borç verenin getirisi de sıfır olur. Böyle bir durum sistemik krize kayışık gelir.

Bu model bankacılık krizini açıklamak için de kullanılabilir. Bu durumda firmanın yerini banka alır ve kriz dengesi de hane halklarının bankalardan paralarını çekmeleri durumunda gerçekleşir. Hane halklarının bankalardan her mevduat çekişinin krize yol açacağı gibi bir durum söz konusu değildir. Çünkü böyle bir durumda bankalar verdikleri kredileri geri çağırabilirler ya da ek kredi vermeyi reddedebilirler. Buna karşın bankaların verdikleri kredileri geri çağırılmaları ya da ek kredi taleplerini geri çevirmeleri, firmaları zor durumda bırakır ve firma iflasları da, eninde sonunda bankaları etkiler.

Modelin buraya kadar anlatılan kısmı varlık piyasalarını içermez. Modelin hisse senetlerini kapsayacak şekilde genişletilmesi ise, modelin dinamik bir yapıya kavuşmasını zorunlu kılar. Modelde hisse senetleri, firmalardaki sermaye paylarını temsil eder. Hisse senetlerinin fiyatları ise gelecekte dağıtılacak Kâr paylarının bu günkü paylarının toplamına eşittir. Kâr payları da ekonomide hangi dengenin gerçekleştiğine bağlıdır. Bu yüzden hisse senedi fiyatı, ekonomide gelecekte bir kriz çıkma olasılığının fonksiyonudur. Bu olasılık artarsa hisse senetleri fiyatı düşer. Ayrıca, kriz ne kadar çabuk ortaya çıkarsa, hisse senetleri fiyatları, krizlerin daha sonraki bir tarihte ortaya çıkması durumuna oranla, daha çabuk düşer (Özer, 1999:77).

Herhangi bir firmanın iflasının diğer firmaları ve ekonomik faaliyetleri nasıl etkileyeceğine modelde yer verilmemiştir. Bundan dolayı, işletmelerin toplam işletme sermayesi gereksinimlerinin gözlenemez olduğu varsayılmaktadır. Bu durumda yatırımcı, ekonominin genelinde varolan güven duygusuna göre, ne kadar işletme sermayesi gereksinimi olduğunu belirlemek zorundadır. Yatırımcının tahmin

değerini düşürecek herhangi bir bilgi, sistemik kriz olgusunu artırmaktadır. Bu da yatırımcıların sağladığı işletme sermayesi miktarının düşmesine yol açar.

İşletme sermayesi gereksinimini tahmin etmede kullanılan önemli bir bilgi kaynağı da bir firmanın iflas etmesidir. Çünkü bir firma ya işletme sermayesi gereksinimi çok fazla olduğu için, ya da ekonominin genelinde işletme sermayesi gereksinimini çok düşük olduğu için iflas eder. Eğer firmanın iflas nedeni birinci neden ise bu kriz açısından hiçbir etki yaratmaz. Çünkü sorun yatırımcının güven duygusundaki bir azalmayı göstermez. Şirket ikinci nedenle iflas etmişse, firmanın iflası yatırımcının güven düzeyinin düştüğünün bir göstergesidir. Böyle bir durum sistemik kriz olasılığını artırır. Burada krizin bulaşmasının kaynağı, bir firmanın iflas etmesi ile diğer firmalar üzerinde oluşan baskı değildir. Bir firmanın iflas etmesi öteki yatırımcıların düşünceleri hakkında önemli ipuçları verir.

4.2. EMPİRİK KRİZ MODELLERİ

Finansal krizlerin analizine yönelik empirik çalışmalar çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. Çalışmalar, Esquivel ve Larrian (1998)'de olduğu gibi ya tek ülkeyi içeren ya da çok ülkeli olarak veya Kruger, Osakwe ve Page (1998)'de olduğu gibi yapısal ya da yapısal olmayan çalışmalar biçiminde sınıflandırılmaktadır. Empirik incelemelerde kullanılan yaklaşımları üç metodolojik kategoriye de ayırabiliriz. Bunlar niteliksel yaklaşım, sinyal yaklaşımı ve çok değişkenli logit ya da probit yaklaşımlarıdır. Niteliksel yaklaşım para krizlerine öncülük eden gelişmeleri ve nedenleri tartışır. Niteliksel yaklaşım göstergelerin evrimine vurgu yapar fakat hiçbir formel test yapmaz. Sinyal yaklaşımı, parametrik ve parametrik olmayan testleri, para krizinden önceki birçok iktisadi değişkenin davranışının sistematik olarak normal davranışından farklı olup olmadığını değerlendirmek için kullanır. Çok değişkenli probit ya da logit yaklaşımı ise, ekonometrik bir model temelinde krizlerin ihtimalini tahmin eder. Bazı incelemeler de krizlerin ciddiliğini belirleyen değişkenleri açıklamaya çalışır. Bir kısmı da, ülkelerin bulaşıcı etkilere karşı kırılgan olmasını açıklamaya yardımcı olabilecek makro iktisadi değişkenleri teşhis etmeğe çaba gösterir.

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart'a (1998) göre çalışmalar kullandıkları metodolojilere göre dört ana sınıfa ayrılmaktadır.

Birinci grupta yer alan çalışmalar, para krizlerinin nedenlerini ve krize yol açan gelişmeleri sadece niteliksel olarak analiz etmektedirler. Bu çalışmalarda bir veya birden fazla göstergenin değerlendirilmesi yapılmakta, farklı göstergelerin, krizleri öngörmeye ne kadar yararlı olup olmadıkları konusunda hiçbir değerlendirme ve sınama yapılmamaktadır.

Bu gruba giren çalışmalar arasında, Dornbusch, Goldfajn ve Valdes (1995), aşırı değerlenmiş döviz kurlarını inceleyerek, spekülasyonun temsili bir karakterizasyonunu vermektedir. Veriler yıllık ve üç aylık olarak kullanılmaktadır. Bu çalışmada şu göstergeler kullanılmıştır: Reel döviz kuru, reel faiz oranları, GSYH'deki büyüme, enflasyon, mali açık/GSYH, kredideki büyüme, ticaret dengesi/GSYH, cari hesap/ GSYH, uluslararası rezervler ve borç/GSYH'dır.

Goldstein (1996), banka kredilerindeki bir patlamayı vurgularken, Krugman (1996), yüksek düzeylere ulaşmış borç stoku üzerinde yoğunlaşır. Milesi ve Razin (1995) ise hizmet maliyetlerinin oynadığı rolü ön plana çıkarmışlardır.

İkinci grup çalışmalar, para krizleri öncesi dönem ile kriz sonrası dönemin belirgin özelliklerini incelerler. Bazen de aynı grup ülkeler için, bir değişkenin kriz öncesi davranışı ile kriz dönemi dışındaki davranışı karşılaştırılır. Bu tür çalışmalardan olan, Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1995)'de devalüasyonlar ve spekülasyonun ölçümleri analiz edilmekte ve bu saldırılar, gerçek devalüasyonlar ve diğer döviz kuru düzenlemeleri ile karşılaştırılmaktadır. Çalışmada devalüasyon ve revalüasyonların neden ve sonuçlarının hakim kuramlarla tutarlı olduğu ortaya konulmaktadır.

Frankel ve Rose (1996), para çöktülerinin nedenlerini incelemiş ve bunların yurtdışındaki yüksek faiz oranları, dış çıktı artış oranı, yüksek iç kredi genişlemesi ve düşük doğrudan yatırım borç oranı ile ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Çalışmanın bir diğer önemli sonucu da, birinci nesil modellerin, krizlerde önemli olarak belirttiği değişkenler olan cari hesap ve bütçe açıklarının, önemli olmadığı bulunmuş olmasıdır.

Moreno (1995)'de ülke paralarının değer kayıplarının, bütçe açıkları ve iç kredi genişlemesi ile ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır.

İkinci gruptaki diğer çalışmalarda ise hiç kriz meydana gelmemiş ülkelere kontrol grubu meydana getirilir ve parametrik ve parametrik olmayan testler

kullanılarak, kriz öncesi olaylarla kontrol grubu arasında sistematik farklılıklar olup olmadığı belirlenmeye çalışılır.

Üçüncü grup çalışmalarda, bir veya birkaç dönem öncesi için devalüasyon ihtimali tahmin edilmeye çalışılır. Bu gruptaki çalışmalar genellikle açık bir kuramsal modele dayanır. Bu çalışmalar tek ülkeye yönelik olduğu gibi birden fazla ülkeyi de kapsayabilmektedir. Bu çalışmaların bir kısmı da devalüasyonun boyutunu belirleyen değişkenleri açıklamaya çalışmaktadır. Tek ülkeye yönelik çalışmalar genellikle, çok sayıda makroekonomik göstergenin davranışına dayanarak, bir ülkede devalüasyonun neden olduğu zararları açıklamaya çalışır. Bu yöntemi deneyen çalışmalardan biri, Blanco ve Garber'in (1986) çalışmasıdır. Çalışmada 1973-81 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılarak, Meksika Peso'sunun devalüasyonları analiz edilmiş ve büyük oranlı döviz kuru ayarlamalarının, ex-ante devalüasyon olasılığının arttığı dönemi izlediği bulunmuştur.

Bu konudaki diğer çalışmalar arasında Arjantin üzerine Cumby ve Van Wijnbergen'in (1989) çalışması ile 1982-1994 yılları arasında Meksika'yı incelemiş olan Pazarbaşıoğlu ve Otker'in (1997) çalışması yer almaktadır. Bu çalışmaların ortak bulguları, para krizlerinde iç makroekonomik etkenlerin önemini vurgulamalarıdır. Krizler genellikle, döviz rezervlerinin azalmasını, genişleyici para ve maliye politikalarını ve yüksek faiz farklılıklarını izlemektedir. Birden fazla ülkeyi içeren çalışmalar ise, ülkelere özgü bilgilerle ilişkili dalgalanmaları belirlemeye çalışır.

Bu grupta yapılan çalışmalardan birisi Edwards (1989)'dur. Çalışmada devalüasyonların nedenlerini anlamaya yoğunlaşmıştır. 1962-1982 yılları arasında 17 gelişmekte olan ülkeyi içeren çalışmada, probit yöntemi kullanılarak, reel döviz kurunun değer kazanmasının ve ülkenin dış varlık durumunun kötüleşmesinin, devalüasyon olasılığını artırdığı bulunmuştur.

Bir diğer çalışma ise, Sachs, Tornell ve Velasco'nun (1996) çalışmasıdır. Bu çalışmada 1984-95 dönemine ait aylık ve yıllık veriler kullanılarak, Meksika krizinin 20 gelişmekte olan piyasa ekonomisi üzerindeki bulaşıcı etkileri üzerinde durulmuştur. Çalışmada para arzına (M2) oranla uluslararası rezervlerin düşük olmasının, döviz kurunun reel olarak değer kazanmasının ve zayıf bankacılık sisteminin, rezervlerdeki değişimle nominal devalüasyonun bir bileşik ölçümü olan kriz indeksindeki değişimin %70'ini açıkladığı bulunmuştur.

Dördüncü grup çalışmaları ise Kaminsky ve Reinhart (1996)'da kullanılan metodolojiyi kullanmışlardır. Bu çalışmalar, gelmek üzere olan bir krizi işaret etmekte kullanılabilecek birkaç değişkenin yararlılığını değerlendirmek için parametrik olmayan bir yaklaşım sunmaktadır. Çalışmada para ve bankacılık krizleri arasındaki bağlantılar analiz edilerek bankacılık kesimi ile paralara yönelik spekülasyon saldırıları incelenmiştir. Asya, Avrupa, Latin Amerika, ve Orta Doğuda, 1970-95 yılları arasında beş sanayileşmiş ve on beş gelişmekte olan ülkenin yaşadığı 76 para krizi ve 26 bankacılık krizi değerlendirmeye tabi tutulmuştur. Çalışmanın bulgularına göre, krizler; ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasını, ihracat sektörünün zayıflamasını, borsaların düşmesini ve yüksek reel faiz oranlarını izlemektedir. Parasal büyüme oranının ve bankacılık kesiminin yükümlülüklerinin artması da krizlere neden olmaktadır. Bankacılık krizleri para krizlerinin öncü göstergesi olmasına karşın, para krizleri bankacılık krizlerini çok az sayıda işaret etmiştir.

Krizleri analize yönelik çok sayıda empirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda, krizlerin nedenleri, sonuçları ve çalışmalarda kullanılan göstergeler konusunda ortak bir uzlaşma olduğunu söylemek güçtür. Genel olarak tek ülkeyi kapsayan çalışmalarda, birden fazla ülkeyi kapsayan çalışmalara oranla daha güvenilir sonuçlar elde edildiğini söylemek mümkündür.

BÖLÜM II

GENEL OLARAK BORÇLANMA KAVRAMI VE BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI

1. TANIM

Devlet, kamu hizmetlerinin finansmanını sağlamak için ihtiyaç duyduğu fonları; esas gelir kaynakları olan vergi, harç ve ürettiği mal ve hizmetlerin satışından elde ettiği gelirlerle karşılayamadığı durumlarda, kamunun bozulan bütçe dengesinin bir sonucu olarak oluşan bütçe açıklarını kapatmak amacıyla açıktan finansman yollarına başvurur. Para basmak ve borçlanma olmak üzere iki tür açıktan finansman yolu vardır. Bu finansman yollarından para basmanın enflasyonist etkileri vardır ve ekonomik ve sosyal maliyeti oldukça yüksektir. Bu nedenle de, zorunlu kalınmadıkça devletlerin merkez bankası kaynaklarına başvurması tavsiye edilmez.

Borçlanma ise, devletin kamu açıklarını kapatmak amacıyla başvurmuş olduğu geçici bir gelir türüdür. Borçlanma değişik açılardan sınıflandırılmaktadır. Borçlar süreleri bakımından *dalgahı borçlar* ve *konsolide borçlar*; sağlandıkları kaynaklar bakımından *iç borçlar* ve *dış borçlar*; ve gönüllü olup olmamaları bakımından da *zorunlu* ve *isteğe bağlı* borçlar olarak sınıflandırılırlar.

2. SÜRELERİ BAKIMINDAN SINIFLANDIRMA

Borçlar, süreleri bakımından dalgahı borçlar (kısa vadeli) ve konsolide borçlar (uzun vadeli) veya kısa vadeli, orta vadeli ve uzun vadeli borçlar olarak sınıflandırılmaktadır. Kısa-uzun vade ve kısa-orta-uzun vade sınıflandırmalarında farklı vadelere göre tanımlamalar yapılmaktadır (Açba, 1991:11).

İkili ayrıma göre 5 yıla kadar olan borçlar kısa vadeli, 5 yılı aşan borçlar da uzun vadeli. Üçlü ayrıma göre ise 1 yıla kadar olan borçlar kısa vadeli, 1-5 yıla kadar olanlar orta vadeli, 5 yıldan fazla vadeli olanlar uzun vadeli olarak; ya da 2 yıla kadar olan borçlar kısa vadeli, 2-10 yıl arasında olanlar orta vadeli ve 10 yıldan fazla olanlar ise uzun vadeli borçlar olarak sınıflandırılırlar.

2.1. DALGALI BORÇLAR

Kamu borçları içinde kısa vadeli borç terimi yerine, genellikle dalgalı borç terimi kullanılmaktadır. Çünkü bu borçlar sürekli dalgalanma göstermektedir. Pek çok ülkede dalgalı borçlar, toplam kamu borçları içerisinde önemli bir yer tutmaktadır.

Devlet kısa vadeli finansman ihtiyacını para piyasalarından, uzun vadeli finansman ihtiyacını da sermaye piyasalarından karşılamaktadır. Dalgalı borçlar bankalardan, emekli sandıklarından, sigorta kurumlarından, tasarruf sandıklarından, sigorta şirketlerinden, ve büyük sanayi ve ticaret şirketlerinin ellerinde bulunan paralardan sağlanmaktadır. Çoğu zaman para piyasalarındaki bu kaynaklar, devletin kısa bir süre için çok büyük krediye ihtiyaç duyduğu dönemlerde yeterli olmamakta ve devlet başka bir önemli kaynak olan Merkez Bankası kredilerine başvurmaktadır.

Dalgalı borçların, para piyasasında kaynakların yetersiz olması nedeniyle, büyük ölçüde Merkez Bankasından alındığı görülmektedir. Fakat bu borçların Merkez Bankasına geri ödenmemesi ve Merkez Bankasının da bu kaynakları emisyon mekanizmasını harekete geçirmek suretiyle sağlaması, ekonomiyi riskli bir ortama yani enflasyonist bir ortama sürükleyebilmektedir.

Temelde dalgalı borçlara iki nedenle başvurulmaktadır (Açba, 1991:12).

i-) Bir Bütçe Dönemi İçinde Gelir ve Giderlerin Denkleştirilmesi:

Bütçede öngörülen gelirler ve giderler arasındaki zaman farklılığını gidermek ve devletin harcamalarında meydana gelebilecek kesintileri önlemek amacıyla dalgalı borçlara başvurulmaktadır. Devlet gelirlerinin, özellikle vergi taksitlerinin her aya muntazam dağılmaması ve giderlerin de aynı şekilde muntazam dağılmamış olması sonucu oluşan gelir ve giderler arasındaki dengesizlik kısa vadeli borçlanma yoluyla giderilir. Böylece bütçe uygulaması aksatılmadan yürütülür. Gelir ve gider denkleştirilmesi için alınacak borçların süresi, bütçe döneminin son gününü aşamaz. Bütçe yılı sona ermesine karşın hala bu borçlar kapatılmamışsa, bütçe bu borçlar kadar açık bağlanmış demektir.

ii-) Uzun Vadeli Borçlanmaya Hazırlık ve Koşulların Dalgalı Borçlar Lehine Olması:

Dalgalı borçlara her zaman bütçede meydana gelebilecek gelir ve gider dengesizliğini ortadan kaldırmak için başvurulmaz. Dalgalı borçların avantajları

nedeniyle konsolidasyon yoluyla bu tür borçlanmanın devam ettirilmesi de mümkündür. Başka bir ifadeyle devlet kısa vadeli borç bulur; vadesi geldiğinde de konsolide eder, yani borcun vadesini uzatır. Böylece borç, uzun vadeli borç haline dönüşür. Bu yolla devlet, hem faiz oranının düşük olmasından faydalanır, hem de uzun vadeli finansman sağlamanın öteki güçlüklerinden kurtulmuş olur. Çünkü, dalgalı borçların para piyasalarından kolayca sağlanmasına karşın, konsolide borçların sağlanması ancak sermaye piyasalarından ve daha güç koşullarda gerçekleştirilebilir.

Bazı durumlarda içinde bulunulan koşullar dalgalı borca başvurmaya daha elverişlidir. Ekonomide deflasyonist eğilimler mevcutken, ödünç verilebilir fonlar fazla olduğundan dolayı, devletin kısa vadeli borç bulması oldukça kolaydır. Ayrıca bu borçların faizleri de düşüktür. İktisadi canlanma safhalarında ise kısa vadeli borçlanılabilecek fonlar azalınca, kısa vadeli borçların uzun vadeli borç haline dönüştürülmesi gerekir. Kalkınma çabası içerisinde olan ülkeler, çoğu kez iç piyasanın uzun vadeli borçlanmaya elverişli olmaması nedeniyle sık sık dalgalı borçlanmaya başvurmaktadır. Türkiye’de kısa vadeli borçlanma amacıyla şu araçlar kullanılmaktadır:

- Hazine Bonosu,
- Devlet Tahvili,
- Hazine Kefaletini Haiz Bono ve Tahviller,
- Müteahhit Bonoları,
- Merkez Bankasının Hazineye Açtığı Kısa Vadeli Avans ve
- Emanetler (Bütçe Emanetleri ve Adi Emanetler).

Bu araçlardan ilk dördü kağıda bağlanan iç borç araçları, diğerleri ise kağıda bağlanmayan iç borç araçlarıdır. Türkiye açısından bunlardan en önemlileri ise hazine bonosu ve devlet tahvilidir.

2.2. KONSOLİDE BORÇLAR

Konsolide borçlar, vadesi genellikle beş yıldan daha fazla olan ve sermaye piyasalarından sağlanan borçlardır. Ancak devletin bazen uzun vadeli borçlanmayı da para piyasasından sağlamaya çalıştığı görülmektedir. Özellikle olağanüstü dönemlerde, savaş dönemi gibi, bu tür uygulamalara başvurulduğu görülmektedir. Devletler genellikle bütçe kaynaklarını aşan büyük bayındırlık işleri gibi projelerin

finansmanında ödemeyi gelecek nesillere de yaymak suretiyle bu tür bir borçlanmaya gidebilirler (Dönek, 2000:64).

Bir kamu borcunun kısa vadeli ya da uzun vadeli olarak kabul edilmesi, ihraç edildiği tarihe bağlıdır. Uzun vadeli borçlar, ihraç tarihi yaklaştıkça kısa vadeli borç kapsamına girmektedir. Çünkü tahvilat vadesinin kısalması nedeniyle likit kıymetler arasına girmekte ve para piyasasında kolayca alıcı bulabilmektedir.

Konsolide borçlar, genellikle sürekli ve itfaya tabi borçlar olarak ikili bir ayrıma tabi tutulurlar (Yaşa, 1971:48).

Sürekli borçlar, elinde birikimi olup reel yatırıma dönüştürmeyi düşünmeyen sermaye sahiplerinin sürekli yüksek faiz geliri elde etmek istemeleri durumunda son derece cazip olmaktadır. Bu borç tahvillerini ellerinde tutanlar, ödünç verilen ana parayı isteme hakkından yoksun olup, yalnızca faizleri isteme hakkına sahiptirler. Devlet de, yalnız faizi ödemek zorunda olup ana parayı ödeme zamanını seçmekte serbesttir. Bu tür borçlarda tasarruf sahiplerini teşvik eden faktör, taahhüt edilen faizin yüksekliğidir.

Sürekli borçlarda temel olarak iki uygulama şekli vardır. Buna göre sürekli borçlarda devlet tarafından itfa yapmamak şartı vardır, ya da devlet istediği zaman ödemede bulunarak borcu ortadan kaldırmakta serbesttir. Özellikle, piyasada cari faiz oranı sürekli borç tahvillerine göre çok düşerse, bu durumda devlet sürekli borçlarını azaltmak için bu borçları ödeyip yeni tahvil çıkartmak ister. Eğer devlet itfa yapmamayı şart koşmuşsa, bu durumda da piyasadaki sürekli borç tahvillerini satın alabilir (Açba, 1991:14).

İtfaya tabii borçlar ise konsolide borçların en yaygın olanıdır. Bazı kaynaklarda bu borçlar için “kabili itfa borçlar, itfa süresi belli istikrazlar” tabirleri de kullanılmaktadır. Bu tür borçlarda ödeme süresi bellidir ve belli bir plan gereğince yapılır. Ödeme planında bir defada borcun tamamının itfa edilebileceği ya da kademeli itfa öngörülür. Devlet açısından, bir defada ödeme yapmanın zorluğu nedeniyle genellikle kademeli itfaya başvurulur. Borcun geri ödeme şartlarını gösteren plana itfa planı denir. İtfa planlarına göre devletin istikraz süresince ödediği ana paranın ve faizlerinin yıllık parçası taksit adını alır. Bu taksitler itfa planlarında miktar yönünden, değişmez taksit ya da değişen taksitler olarak iki şekilde görülür.

Türkiye’de konsolide borçlar arasında şu araçlar sayılabilir:

- Kur Farklarından Doğan Borçlar,

- Tahkim Borçları,
- Özel Amaçlı Tahviller ve
- Tasarruf Bonoları.

Devlet tahvilleri de bazen bu grupta değerlendirilmektedir. Ancak konsolide borçlar bugün, sadece kur farklarından doğan borçlarla ifade edilmektedir.

Kur farkları, 1211 sayılı yasanın 61. Maddesi uyarınca TL'nin değerinin değişmesi nedeniyle Merkez Bankası hesabındaki yabancı paraların yeniden değerlendirilmesi sonucu lehte veya aleyhte ortaya çıkan farklar olup; genellikle Merkez Bankasına kur riskinin getirdiği zararları ifade eder. Uygulamaya göre, her yıl ortaya çıkan kur farkları, 1211 sayılı yasanın 61. Maddesi kapsamında düşünülerek kamu kesimi borcu olarak değerlendirilmektedir. Bu konuda Merkez Bankasına yapılacak ödemeler genellikle tahvil verilerek yapılmaktadır (Gürler, 1998:89).

Tahvilin süresi çok değişiktir ve genellikle dalgalı borçlar arasında sınıflanır. Tahvillerin bir kısmı nakden bir kısmı da nakit dışı yollardan satılır ve uygulamada çok çeşitli türleri vardır. Tahkim borçları da 1992 yılından itibaren devlet tahvilleri içerisinde yer almaktadır.

Tasarruf Bonosu uygulamaları ise, çok önceden terk edilmiştir. Tasarruf Bonoları, 5 ocak 1961 tarihinde 223 sayılı yasa ile devletin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla zorunlu tasarruf adı altında uygulamaya konulan bir borçlanma türü olup, yasada belirlenen mükellefler kesintiye tabi kazançlarından bu adla kesinti yapmak zorundadırlar. Bu bonolar esas itibariyle 10 yıl vadeli olup, devletin hem kamu maliyesi açısından bir gelir elde etmesi, hem de iktisadi kalkınmaya katkıda bulunması açısından başvurduğu bir yöntemdir.

3. İÇ VE DIŞ KAYNAKLAR AÇISINDAN BORÇLAR

Kamu borçlarının iç ve dış kaynaklardan alımlarına göre değişik ekonomik etkileri vardır. Az gelişmiş ülkeler, ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirmek açısından dış borçlanmaya adeta mecburdurlar. Çünkü özellikle kalkınma çabası içerisine girmiş olan bu ülkelerde yeterli sermaye birikiminin olmayışı ve gerekli teknik malzeme yetersizliği dış kaynakları zorunlu kılmaktadır. Ülkemizde de dış borçlanmaya başvurulmasının temel nedenleri bunlardır. Buna karşın ülkemizde son

dönemlerde yapılan büyük dış borçlanmaların, özellikle kriz dönemlerinde ekonomide istikrarı sağlamaya yönelik olduğu da görülmektedir.

Dış borçlanmalarla iç borçlanmaların miktarları gelişmiş ülkelerle geri kalmış ülkelerde ters yönde bir seyir izlemektedir. Buna göre geri kalmış ve az gelişmiş ülkelerde dış borçlar ağırlık taşıdığı halde, gelişmiş ülkelerin borçları büyük ölçüde iç borçlardır. Çünkü, bu ülkelerde devlet ihtiyacı olan borçları kendi iç kaynaklarından kolaylıkla sağlayabilir.

İç ve dış borçların ayrımında kullanılan iki temel ölçüt vardır. Bunlardan birincisi, “alacaklının uyuğu”dur. Buna göre devlet, borcu kendi vatandaşlarından sağlarsa iç borç, yabancı ülkelere ya da bu ülkeler kaynaklarından sağlarsa dış borç doğmaktadır. İkinci kıstas ise “borcun sağlandığı piyasanın uyuğu”dur. Buna göre borcun ulusal piyasadan mı, yoksa dış piyasalardan mı sağlanmakta olduğuna bakılmaktadır (İnce, 1996:52).

İç ve dış borçlar ayrımı her şeyden önce ulusal ekonomi için aydınlatıcı olacaktır. Çünkü, dış borçlar ulusal ekonominin dış ödeme gücünü ve dış ödeme dengesindeki ilişkilerini etkilemektedir. İç borçlar için böyle bir etki ya hiç söz konusu olmamakta, ya çok az, ya da dolaylı olmaktadır. İç borçlar ulusal para ile ödenecektir. Dış borçlar ise döviz cinsinden ödeneceğinden, alacaklı ülke ile borçlu ülke paraları arasındaki her değer değişmesi dış ödemeler üzerinde de etki yaratacaktır. İç ve dış borç ayrımında temel belirleyici etken, borçlanmanın ülke ekonomik kaynaklarını değiştirip değiştirmediği olgusudur (Derdiyok, 1993:6).

3.1. İÇ BORÇLAR

İç borçlar ülke içi kaynaklardan elde edilen borçlardır. İç borçlanmalarda alacaklı ve borçlu aynı ekonomi, aynı toplumdur. İç borçlar GSMH'nın bir bölümünden alındığından, GSMH'nın büyüklüğü, yapısı ve dağılımı ile son derece ilgilidir. İç devlet borçlarına başvurmadan önce ekonomik ve siyasi ortamın iyi bir şekilde incelenmesi gerekmektedir. Aksi halde, hatalı borçlanmalar ileride büyük problemlere neden olabilir. Devletin genel ekonomi politikası içerisinde yer alan borçlanma politikası etkin bir şekilde uygulanmalıdır. İç borçlanma ulusal ekonomi içinde bir el değiştirme olmakla birlikte, özellikle kullanılmayan fonların üretime

katılmasını sağlamak yoluyla kalkınmayı hızlandırıcı ve ekonomik dengeyi koruyucu etkiler yaratabilir.

İç borçlanmaların temel enstrümanları başta devlet tahvilleri ve hazine bonoları gibi enstrümanlardır. Bir anlamda devlet, iç borçlanma yoluyla kaynak transferi yapmaktadır. Ekonomik denge yönünden iç borçlanmanın tüketim ve para-kredi politikası üzerinde etkileri ve deflasyonist-enflasyonist etkileri mevcuttur. Devletin vergi yerine borçlanmaya başvurması bireylerin harcama imkanlarını arttırmakta ve bu durum da genel ekonomide tüketim eğilimini artırıcı etkilere sahiptir. Borçların fazla miktarlara ulaşması Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerini kullanması yönünden seçme olanakları ve likidite kolaylıkları sağlar. Borçlanmanın enflasyonist ve deflasyonist etkiler yarattığı da ileri sürülmüştür (İnce, 1996:277-278).

Bir başka araç olan emisyon da, hazinenin Merkez Bankasına borçlanmasıdır. Parayla finansman durumunda Merkez Bankası hazinenin bazı borçlarını satın almış olur. Hazinenin Merkez Bankasına menkul kıymet satmasına borcun monitize edilmesi denilmektedir. Bu şekilde Merkez Bankası gücü yüksek para yaratmaktadır. Gücü yüksek para yani parasal taban stokundaki bu artış makro ekonomik açıdan çok önemli bir değişken olduğundan, halka borç satmayla Merkez bankasına borç satmak arasında çok temel bir farklılık meydana gelmektedir.

3.1.1. İÇ BORÇLANMA ÇEŞİTLERİ

İç borçlanma uygulamada iki grup içerisinde toplanmaktadır. Bunlar; Bütçe finansmanında kullanılan *iç borçlanma senetleri* ve *özel tertip tahvillerdir*.

a-) Bütçe Finansmanında Kullanılan İç Borçlanma Senetleri:

Bu tür senetler “devlet tahvilleri” ve “hazine bonoları”dır. Hazine bonusu devletlerin kullanmış olduğu en önemli borç senetlerindedir. Vadeleri bir yılın altındadır. Türkiye’de genellikle 3, 6, 9 aylık bazen de kırk vadeli olarak çıkarılmaktadır. Türkiye’de bono uygulaması her ne kadar değişik adlarla 1933 yılından beri söz konusu olsa da, bu adla yapılan uygulama 1961 yılında başlamıştır (Erol, 1992: 35).

Hazine bonusu uygulaması, 1983 yılı sonuna kadar Maliye Bakanlığı’na bağlı iken, 13.12.1983 tarihli Hazine ile ilgili 188 sayılı kanun hükmünde kararname ile Hazine Müsteşarlığı’na bırakılmıştır. Hazine bonoları, devletin iç borçlanmaya

gitmesindeki temel mantığa uygun olarak, kamunun en büyük açığını oluşturan bütçe açıklarının kapatılması için devletin geçici bir finansman yöntemi olarak piyasadan fon talep ederken kullanmış olduğu kısa vadeli bir finansman aracıdır. Bu senetlerin kullanılma gerekçesi, devletin bütçesinde ortaya çıkan açıkların iç borçlanmayla karşılanabilmesini sağlamaktır. Böylece, her mali yıl başında belirlenen bütçe dengesi ile devletin gelir ve gider tahminleri yapıldığında, hazinenin borçlanmaya gidebileceği miktar bütçenin tahmini açıkları kadar olacaktır. Türkiye’de hazine bonosu ihraç etmek, açık piyasa işlemleri ile para politikası uygulamalarının gerçekleştirilebilmesi için de gereklidir. Devletin iç borçlanma politikası maliye politikasıyla olduğu kadar para politikasıyla da yakından ilişkilidir. Bunun da ötesinde, mali etkenler ağırlıklı olsa da, etkileri dikkate alındığında parasal etkenler daha ağırlıklıdır.

Devlet tahvilleri, iç borçlanmada devletlerin kullanmış olduğu en önemli senetlerden birisidir. Bu tür senetlerin vadesi bir yıl ya da daha uzun vadelidir ve üzerinde genellikle bir faiz kuponu bulunur. Hazine bonosu ile karşılaştırıldığında, vadesinin daha uzun süreyi kapsamış olduğu rahatlıkla söylenebilir.

Hazine, devlet tahvili ve hazine bonosu dışında başka bir borçlanma olanağına da sahiptir. Bu, piyasada alınıp satılmayan ve pazarlanamayan bir borçlanma şekli olup, *hesaben tahvil* olarak adlandırılmaktadır. Hesaben tahvillerin ana parası ödenmeyip sadece faiz ödemesi yapılmaktadır (İnce, 1996:55).

b-) Özel Tertip Tahviller:

Bunlar, bütçe gerekçelerinde “kur farkları ve tahkim borçları” başlığı altında yer almaktadır.

Özel tertip tahvillerin birinci grubunu kur farkları oluşturmaktadır. Kur farkları, Konsolide Borçlar bölümünde de değinildiği gibi, 1211 sayılı Merkez Bankası yasasının 61. maddesine göre oluşan borçlardır.

Özel tertip tahvillerin ikinci grubunu ise tahkim borçları oluşturmaktadır. Buna göre, 2974 ve 3836 sayılı Tahkim Yasaları ile 1995 Bütçe Yasasının 32. Maddesi kapsamında, kamu kuruluşlarının tahkime tabi borçlarının bir kısmının hazine tarafından üstlenilmesi nedeniyle alacaklı kuruluşlara verilen tahvillerden oluşan borçlardır. Merkez Bankasına ve Hazineye ihraç edilen bu uzun vadeli tahvilleri, Merkez Bankası “açık piyasa işlemleri”nde kullanmaktadır. Bu işlemler sırasında piyasa faiz oranı ile Hazinenin belirlediği faiz oranı arasında oluşan fark ise merkez

bankası tarafından Hazineye verilecek olan Merkez Bankası kârlarından düşülür, ya da aynı şekilde senet ihracıyla karşılanır (İnce, 1996:56).

3.1.2. İÇ BORÇLANMANIN KAYNAKLARI

Devletin siyasi sınırları içerisinde başvurmuş olduğu çeşitli kaynaklar bulunmaktadır. bu kaynaklar şöyle sıralanabilir:

- Bireyler
- Bazı Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlar
- Bankalar
- Merkez Bankası

a-) Bireylerden Borçlanma

Genellikle bireylerden gönüllü olarak borçlanma, uzun vadeli tahviller satılarak mevcut tasarrufların alınması şeklinde olur. Bir kısım özel tasarruflar da kamu sektörüne nakledilir. Gönüllü borçlanmalarda özel kişilerin tüketimlerini azaltarak devlet tahvilleri almaları, ancak harcamalarını azaltmak için teşvik edildikleri takdirde veya savaş gibi olağanüstü dönemlerde vatanseverlik duygularıyla olabilir. Kalkınan ülkelerde zorlayıcı borçlar dışında, tahvillere çeşitli teşvikler konulması suretiyle özel bireylerin tahvil satın alması sağlanabilir. Normal şartlarda gönüllü borçlarda, uzun süreli devlet tahvillerine tasarruf eğilimleri sıfırdan büyük olan kişilerin rağbet ettikleri görülür. Öteki taraftan zorlayıcı borçlarda ise borç alınan kaynaklar hem tasarruftan hem de tüketimden gelebilir. Borçların tasarruf ve tüketimde azalmaya neden olması, borç alınan gelir gruplarının tasarruf ve tüketim eğilimlerine göre değişir (Açba, 1991: 149).

Bireylerin tasarruflarıyla tahvil almaları, ya atıl tutulan tasarruflara ya da alternatif şekilde kullanılan tasarruflara veya her ikisine birden dayanır. Devlet tahvilleri ile sağlanan menfaatler özel tahvillerle sağlanan menfaatlere üstünlük sağlamadıkça, özel kişiler bu alana tasarruflarını aktarmazlar. Az gelişmiş ülkelerde bireylerin tasarruf eğiliminin düşük olmasından dolayı, bireylerin tasarruflarının kamu borçları arasında önemli bir yeri yoktur. Ülkemizde ise devlet tahvillerine 1950'ye kadar azımsanmayacak bir ilgi gösterilmiş olmasına karşın bu ilgi son dönemlerde giderek azalan bir seyir izlemiştir.

b-) Bazı Sosyal Güvenlik Kurumları ve Ekonomik Kuruluşlardan Borçlanma

Devlet tahvillerinin başta gelen alıcıları arasında bu tip kuruluşlar da yer almaktadır. Bu kuruluşlar şirketler, kurumlar, emekli sandıkları ve sigorta fonlarıdır. Devlet tahvilleri bu kuruluşlar için bir gelir kaynağı gibi düşünölmek istenir. Genellikle kısa vadeli fonlar sosyal güvenlik kurumlarının, sigorta ortaklıklarının, tasarruf sandıklarının ve büyük sanayi ve ticaret müesseselerinin ellerinde bulunan ve uzun vadeli işlerde kullanılmayan fonlardan karşılanır.

Emekli sandığı, sosyal sigortalar kurumu gibi bazı kamu kuruluşları her zaman ellerinde büyük fonlar bulundururlar. Bu kurumlar ellerindeki bu fonlarla Devlet borçlanmasını desteklerler. Ayrıca ölkemizde 441 sayılı İktisadi Devlet Teşekkülleri (İDT) kanununun 9. Maddesi gereğince İDT yatırımlarının finansmanı amacıyla fonlarını devlet yatırım bankası tahvillerine plase ederler. Devlet tahvilleri bu kuruluşların atıl fonları için güvenilir bir yatırım alanı teşkil eder. Uygulamada kısa vadeli borçlar için devletin bu fonlara sık sık başvurduğu görölmektedir.

c-) Ticaret Bankalarından Borçlanma

Bankalar genellikle kısa vadeli borç senetlerini tercih etmektedirler. Bankaların devlete kaynak aktarımı da kısa vadeli hazine bonoları ile olmaktadır. Düşük faizli olmalarına rağmen güvenilir olmaları ve likiditeye çevrilebilme kolaylıkları, para piyasasında hazine bonolarına yönelen talebin artmasında önemli bir rol oynamaktadır. Bankaların kısa vadeli hazine bonolarını talep etmelerinin temel nedenleri şunlardır.

Birincisi, kolayca paraya çevrilebilmeleri yani likit olmalarıdır. Böylelikle bankalar herhangi bir likidite sıkıntısı çekmeleri durumunda bu fonları kolaylıkla kullanabilirler.

İkinci olarak, bu bonolar vadesinin bitiminden önce alınıp satılabildikleri için, para piyasasında oluşan faizlere göre bu bonoları satın alırlar ya da ellerinden çıkarırlar. Faiz oranları düştüğü zaman hazine bonolarını satarak elde ettikleri geliri başka plasmanlara bağlayabilirler (Açba, 1991:151).

Üçüncü neden ise bankaların hükümetlerle iyi ilişkiler kurmaya ve bu itibarla hazinenin giriş ve çıkışlarının denkleştirici işlemlerini destekleme isteğidir.

Devlet kısa vadeli fon ihtiyacını serbest bir şekilde bankalardan karşılayabildiği gibi, bazen kanunlarla bu paraların belirli bir kısmının devlete ödünç olarak verilmesini de zorunlu koşabilir. Bu zorunluluklar bütçe kanunları ile

Bankalar Kanununda yer almaktadır. Nitekim ülkemizde 23.6.1958 tarih ve 7129 sayılı Bankalar Kanununa göre bankaların muhtemel zarar karşılıklarıyla, bankalarla anonim ortaklıkların ihtiyatlarının devlet iç borçlanma tahvillerine veya bu tahviller kadar faiz getiren başka menkul değerlere yatırılmak zorunluluğu vardır (İnce, 1996:58).

İktisadi istikrarsızlık durumlarına göre banka fonları devlet borçlanması açısından farklılık arz eder. Enflasyonist eğilimlerin hız kazandığı bir iktisadi ortamda bankalardan borçlanmak tehlikelidir. Bu yolla bankalar kaydi para yaratır ve para arzı genişler. Öteki taraftan ekonominin durgun olduğu ve bankalarda kredi işlemlerinin az olduğu durumlarda borçlanmak ve bu fonları ekonomiye enjekte etmek iktisadi canlılığın sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır. Durgunluk dönemlerinde tahvil satın almak bankalar açısından da gereklidir. Çünkü bu dönemlerde bankaların ellerinde atıl bulunan rezervler vardır.

d-) Merkez Bankasından Borçlanma

Devlet borçlanmalarında Merkez bankalarının önemli bir rolü olmasına karşın prensip olarak tahvil satın almak yönünden Merkez Bankasının öteki bankalardan farklı bir durumu yoktur. Yapılan borçlanma Merkez Bankası hesabına alacak kaydolunur. Devletin bu parayı harcaması ticari bankalarda mevduat artışına yol açacağından, devletin borçlanmak suretiyle yaptığı harcamalarla piyasada satın alma gücü yaratılmış olur. Böylece Merkez bankasında yeni yaratılan fonlar öteki bankaların da borç verme gücünü artırır ve bu da ekonomi üzerinde genişletici etkilere yol açar (İnce, 1996).

Merkez Bankasından borçlanma doğrudan ve dolaylı olarak gerçekleştirilmektedir. Doğrudan borçlanma hazine bonoları, altın ve döviz karşılığı avans ve kısa vadeli avans yoluyla olmaktadır. Dolaylı borçlanma ise hazine kefaletini haiz bonoların Merkez Bankasına iskonto ettirilmesi veya satılması ya da bu borçlar karşılığında avans alınmasıdır.

Hazine bonoları genellikle devletin gelir ve gider dengesizliğini ortadan kaldırmak için çıkarılır. Hazine çıkardığı bonoları gerçek ve tüzel kişilere satmak veya iskonto ettirmek suretiyle borçlanabilir. Bono satışında borcun faizi vade bitiminde ödenir. İskonto ettirilmesi durumunda da faiz peşin ödenir.

Bütçe uygulamasında gelir ve giderler arasında zaman bakımından gerekli ahengin sağlanması için hazinenin kısa vadeli fonlara ihtiyacı vardır ve bu fonlar

çoğunlukla Merkez Bankası kaynaklarından sağlanmaktadır. Merkez Bankası tarafından hazineye açılan kısa vadeli avanslar hazineyi besleyen önemli kaynaklardan birisi olmaktadır. Bu kaynak ile hazinede her an ödenmesi gereken giderleri karşılayacak kadar para bulundurulabilmektedir.

Hazinenin Merkez Bankasından avans yoluyla borçlanması uygulamada üç şekilde olmaktadır. Bunlar; altın ve döviz üzerine avans, tahvil karşılığı avans ve hazineye kısa vadeli avans uygulamalarıdır.

Altın ve döviz üzerine avans Hazinenin Merkez Bankasından borçlanma yöntemlerinden birisidir. Bu borçlanmanın yönünü, altın ve dövizin kullanılabilceği alternatif kullanım alanları belirleyecektir. Türkiye’de Hazine, döviz karşılığında borçlanarak Merkez Bankasından avans yoluna başvurmuştur. Altın karşılığında avans uygulamaları ise ülkemizde 1965 yılına kadar devam etmiştir.

Tahvil karşılığı avans uygulaması ülkemizde, T.C. Merkez Bankası kanununun 30.06.1965 tarih ve 6544 sayılı kanunla değişik 40. Madde A fıkrası gereğince; “Merkez Bankası devlet tahvilleriyle kayıtlı değer (vilayet ve belediyelere ait) sağlam tahvilata mukabil borsa değerlerinin en çok yüzde sekseni nispetinde ve 120 gün vade ile bankalara avans verebilir” denilmektedir. Ancak, bu avans uygulaması yapılmamış olmakla birlikte bazı resmi ve özel bankalar bu yola başvurmuşlardır.

Hazineye kısa vadeli avans uygulaması ise hazinenin finansmanında kullanılan en önemli avans şeklidir. Kısa vadeli avans her yıl bütçe kanunuyla alınan yetkiye dayanılarak yürütülmektedir. Ülkemizde hazinenin Merkez Bankasından avans alma uygulaması İkinci Dünya Savaşı döneminde başlamış ve sonraki yıllarda da yoğunlaşarak devam etmiştir.

3.2. DIŞ BORÇLAR

Dış borçlanma tanım olarak, bir devletin ya da devlet kuruluşunun dış kaynaklardan mali nitelikli ya da reel gelir sağlamasıdır (Evgin, 2000:1).

Genellikle devletleri dış borç almaya iten temel nedenleri iki grupta toplamak mümkündür. Bunlar; savaş hali ve benzeri olağanüstü durumlar ve gelişmekte olan ülkelerin yapmak zorunda olduğu ithalatı dış ödeme vasıtaları ile karşılayamamasıdır. Bazı durumlarda devletin dış borçlanma imkanları ve şartlarının iç borçlanmadan daha müsait olması durumunda da dış borçlanmaya gidilmektedir.

Uygulamada dış borçların çoğu zaman bir dış yardım olarak telaffuz edildiği de görülmektedir.

Dış borçlanmaya ilişkin akla gelen temel sorular şu şekilde sıralanabilir: Borçlanma nereye kadar devam etmelidir? Sınırsız borçlanmanın avantajları, dezavantajlarından çok mudur? Yoksa tersi mi doğrudur? Bir ülke borçlanmaya sınırsız olarak devam etmeli midir? Verimli olarak borçlanma hangi noktaya kadar devam eder? Bu sorulara verilen cevaplar arasında kesin kriterler olmamasına karşın iki etken üzerinde durulmaktadır. Birincisi, faiz yükünün milli gelirdeki büyümeyi geçip geçmediği sorunu, yani tasarrufların dış borçlanma sebebiyle artıp artmamasına ilişkin olan sorundur. İkinci etken ise, eski borçların ödenmesine tahsis edilmiş olan fonların yeni yatırımlara olan oranıdır. Milli gelir, dış borç faizleri sermayenin verimliliğinden küçük olduğu sürece büyümeye devam eder.

Dış borçlanmadaki diğer bir önemli konu da masetme kapasitesidir. Masetme kapasitesi sermayeyi verimli kullanma yeteneği ile ilgilidir. Bu kapasiteyi belirleyen temel unsurlar şunlardır:

- i-) Ülkelerin doğal kaynaklarına ilişkin bilgilerin varlığı,
- ii-) Teknik ve idari işgücünün varlığı, bu gücün kullanılma ve mobilite derecesi,
- iii-) Milli ekonominin yabancı kaynaklar ithalinde hoşgörü derecesi,
- iiii-) Yatırım programının iç dengesi ve
- iiiii-) Siyasi kadronun yeterliliği (Evgin, 2000:7).

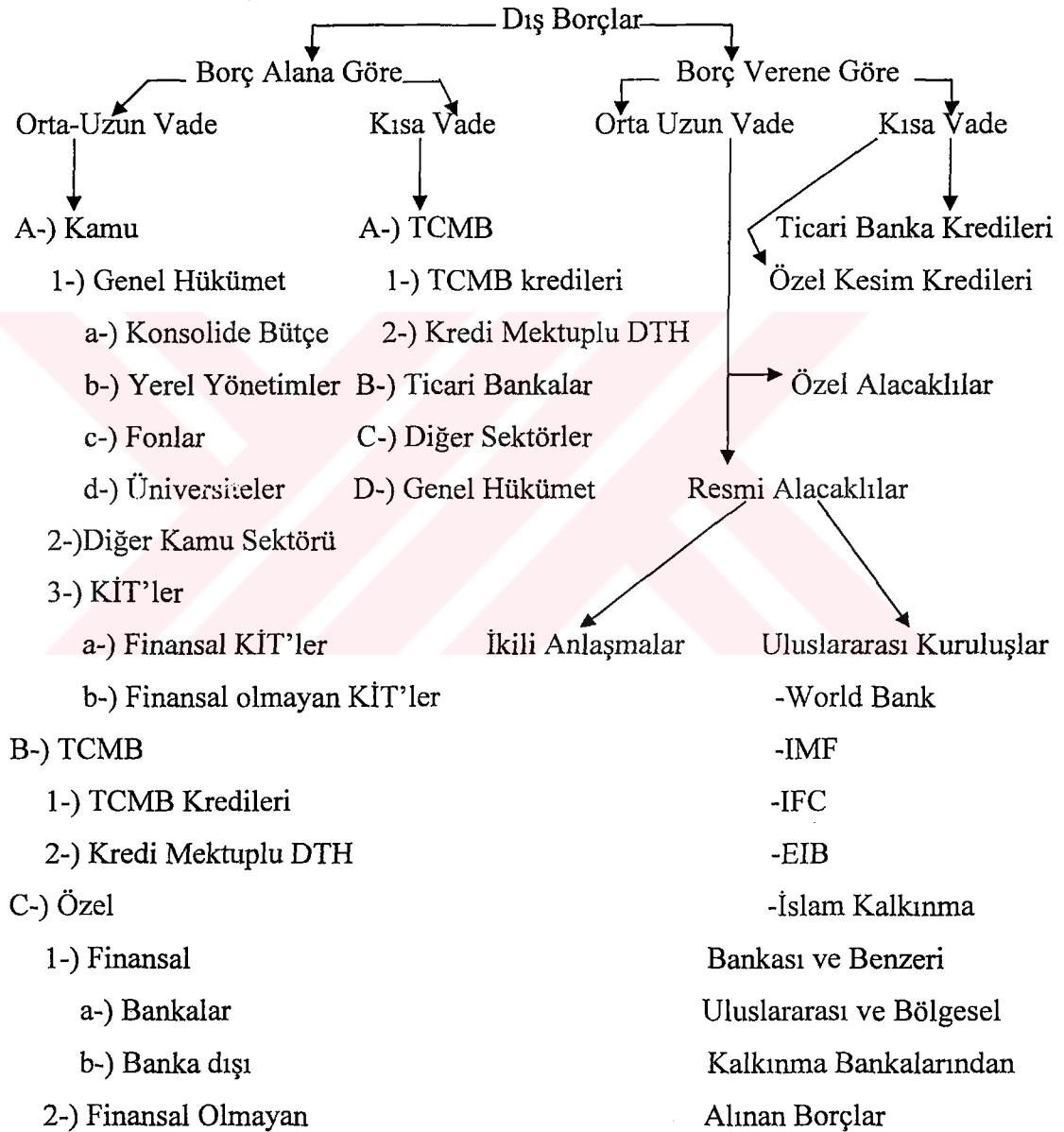
Gelişmekte olan ülkelere sağlanan dış kaynakların verimli bir şekilde kullanılabilirdiği bir üst sınır bulunmaktadır. Bu sınıra masetme kapasitesi denilmektedir. Masetme kapasite sınırından sonra borç alınması ulusal kaynakların yabancı ülkelere aktarılmasına neden olur.

Dış borçlar başlangıçta kullanılacak olan kaynakların artırılması olanağını vermesine karşın servis aşamasında ihracatın artırılmasını zorunlu kılar. Bu zorunluluk ise, ihracat üzerinde aşırı isteklilik ve rekabet gücündeki eşitsizlikler nedeniyle olumsuz etki doğurabilir. Dış kamu borçları, devlete gelir sağlamak ve dış ticaret açığını gidermek olmak üzere iki amaca birlikte hizmet eder. Dış borç alındığı zaman GSMH'da artış yapar. Buna karşın anapara artı faiz servisinde ya da sadece faiz servisinde ülkeden dışarıya bir kaynak aktarımı olduğu için GSMH'da bir azalma meydana getirir.

3.2.1. DIŞ BORÇLANMANIN ÇEŞİTLERİ

Dış borçlar kullandıkları yerlere göre değişik şekillerde görülür ve çeşitli uygulamaları vardır. Özellikle dış yardımlar dış borçlanma içerisinde önemli bir yere sahiptir. Dış borçlar da vade yapısına göre kısa vadeli ve orta-uzun vadeli borçlar olarak ayrılabilir. Dış borçlar kullanıcılara göre ve alacaklılara göre de ayrıma tabi tutulabilir.

ÇİZELGE 1. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI



Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Mayıs 2003.

Not: Bu çizelge DPT'nin dış borç istatistiklerinden faydalanılarak oluşturulmuştur.

Borçlular açısından dış borçlar Devlet borçları, Devlet garantili borçlar ve özel sektör borçları şeklinde sınıflandırılabilir. Devlet dış borçları ya da devlet garantili dış borçlar şu şekilde sınıflandırılabilir (Bangura, 2000:11-12).

i-) Merkezi Hükümetin Dolaysız Borçları: Bu tür borçlanmalar merkezi hükümet tarafından sağlanır. Borç servisleri merkezi bütçe aracılığı ile gerçekleştirilir.

ii-) Merkezi Hükümet Garantili Borçlar: Bu tür borçlar merkezi hükümet garantisi altında olup; özel sektör birimleri, kamusal teşebbüsler ya da yerel idareler tarafından sağlanır. Yerel idarelerin ve kamusal teşebbüsleri borç servisleri kendileri tarafından gerçekleştirilse de, yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda devletin sorumluluğu gündeme gelir.

iii-) Kamusal Teşebbüslerin Garantisiz-Dolaysız Borçları: Bu borçların gerek sağlanması ve gerekse servislerinin gerçekleştirilmesi ilgili kamusal teşebbüs aracılığı ile gerçekleştirilse de; yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda, devletin sorumluluğu konusunda örtük yasal bir koşul, borç senesinde bulunabilir.

Alındıkları kaynaklar, alınma şekilleri, alınma amaçları ve harcama koşulları itibariyle oldukça çeşitlilik gösteren dış yardımların şu şekilde sınıflandırılması mümkündür (Erdem, 1996).

- a-) İki Yanlı Yardımlar-Çok Yanlı Yardımlar,
- b-) Parasal Yardımlar-Ayni Yardımlar,
- c-) Bağışlar-Kredi Şeklinde Yardımlar,
- d-) Proje Kredileri-Program Kredileri,
- e-) Bağlı Krediler-Serbest Krediler,
- f-) Borç Ertelemeleri-Röfinansman Kredileri,
- g-) Satıcı Kredileri (İhracat Kredileri),
- h-) Bazı Özel Borçlanmalar ve
- ı-)Dış Yardım Konsorsiyumu ve Bankalar Konsorsiyumudur.

4. GÖNÜLLÜ OLUP OLMADIKLARINA GÖRE SINIFLANDIRMA

Borçlara ilişkin bir diğer ayırım şekli de borçların gönüllü olup olmadıklarına göre ayırma tabi tutulmalarıdır. Bireyler ve mali kurumlar herhangi bir zorlama karşısında kalmaksızın kendi arzu ve istekleriyle devlete borç verirlerse, bunlara

gönüllü borçlar denilir. Kamunun yapmış olduğu borçlanmaların genel şekli bu tür borçlanmalardır.

Ancak para ve sermaye piyasalarında koşulların yeterince elverişli olmaması durumunda ya da vatandaşların hükümetlerin uygulamalarını beğenmemeleri durumunda devletin isteğe bağlı borçlanmaya gitmesi oldukça zor bir hal alır. Çünkü böyle durumlarda bireyler ellerindeki fonları çoğu zaman arsa, bina, altın, gümüş gibi kıymetli madenlere veya dövize yatırırlar.

Devletler bu gibi durumlarda mali ihtiyaçlarını olağan gelirleriyle karşılayamazlarsa zorunlu olarak borçlara başvururlar. Zorunlu borçlarda fertlerin ve mali kurumların borç verme konusundaki arzu ve iradelerine bakılmaz.

İsteğe bağlı borçlar, bazı durumlarda yarı zorlayışla alınırlar. Bu iki şekilde olur. Birincisinde, devlet çıkartmış olduğu istikrazları alıcı bulunmaması halinde, zorlayışlı yollarla vatandaşa satacağını duyurur. İkincisinde ise, devlet çıkartmış olduğu istikrazların satışında manevi telkin yolunu kullanır. Devlet kamu borçlarına iştirak etmenin vatani bir borç olduğunu vatandaşlarına telkin eder. Böylece mali iktidara sahip olup da hazinenin sıkıntısını giderebilecek olanlar kendilerini manevi bir baskı altında hissederler ve devlete borç vermekten kaçınmazlar. Gerek “zorlayış korkusu yaratan borçlanma” gerekse “manevi zorlayış yaratan borçlanma”da zorlayış unsuru olduğundan yarı zorlayışlı borçlar sınıflamasına dahil edilirler.

Bir diğeri zorunlu borç türü de zorunlu tasarrufa dayanan borçlardır. Bu borç türü ise savaş ve olağanüstü dönemlerde yapılan bir borçlanma türüdür. Gelişmekte olan ülkeler tarafından sermaye birikimi sağlamak, ekonomik dengesizlikleri gidermek veya engellemek amacıyla olağan dönemlerde bu tür borçlanma yollarına başvurulmaktadır (Erol, 1992:24).

Zorunlu tasarrufa dayanan borçlanmanın ülkemizdeki ilk örneğini, 05.09.1961 tarih ve 223 sayılı kanun ile çıkarılan tasarruf bonoları sistemi oluşturmuştur. Böyle bir uygulamanın amacı Türk ekonomisinin istikrar içerisinde gelişmesini sağlamaktır (Erdem, 1996:23).

Tasarruf bonoları uygulaması 26.06.1972 tarihli ve 1598 sayılı mali denge vergisi kanunu ile vergi haline dönüştürülerek terk edilmiştir. Bundan sonraki dönemlerde genellikle kaynaktan kesinti şeklinde vadesi ve faiz oranları belirsiz, karşılığında herhangi bir bono, tahvil ve senet gibi bir belgenin verilmediği bir takım

borçlanma uygulamaları yapılmıştır. Bu nedenlerle uygulamalar, bazıları tarafından vergi benzeri olarak kabul edilmektedir.

Bir diğer uygulama ise 03.01.1961 tarihli ve 205 sayılı OYAK kanunu ile Türk Silahlı Kuvvetleri mensuplarına kanunda yazılı olan yardımları sağlamak üzere OYAK kurulmuştur. Bu kurumun bir sosyal güvenlik kurumu niteliğine dönüşmesine rağmen, başlangıçtaki amacı kanun kapsamına giren personele ülke kalkınmasına katkıda bulunmak üzere zorunlu tasarruf yaptırmak olmuştur.

22.11.1986 tarihli 19289 sayılı resmi gazetede yayınlanan 3320 sayılı memurlar ve işçiler ile bunların emeklilerine konut edindirme yardımı yapılması hakkında kanun yürürlüğe konmuştur. Bu kanun ile on veya daha fazla işçi çalıştıran işverenlerden zorunlu bir kaynak transferi sağlanmaktadır.

18.03.1988 tarihli ve 19758 sayılı resmi gazetede yayınlanan 3417 sayılı çalışanların tasarrufa teşvik edilmesi ve bu tasarrufların değerlendirmesine dair kanun da bir diğer zorunlu borç uygulamasıdır.

5. TÜRKİYE'NİN BORÇLANMA POLİTİKASI

Osmanlı Devletinin son dönemlerinde borçlanmaya ilişkin olarak yaşanmış olan deneyimlerle, Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren borçlanmaya karşı dikkatli davranmaya çalışılmıştır. Cumhuriyetin ilk yıllarından 1970'lerin sonuna dek iç borçlanmanın nadiren başvurulan bir finansman aracı olduğu ve söz konusu borçlanmaların da ancak özel borçlanma kanunları çerçevesinde gerçekleştirildiği görülmektedir. Bütçe açıklarının finansmanı ülkemizde uzun yıllardan beri devam edip gelen bir problem olmasına karşın, Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili hükümetlerin tercih ettiği bir finansman aracı olmamış, söz konusu açıklar genellikle Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak finanse edilmiştir.

80'li yıllardan itibaren bütçenin iç borçlanma yoluyla finansmanında dikkate değer ölçüde bir artış olmuş, uygulanan ekonomik politikalar ve siyasi tercihlere paralel olarak da iç borç stokunun yapısı ve hacmi hızlı bir değişim göstermiştir.

Borçlanma politikası çerçevesinde Hazine borç yönetiminin asli görevi, finansman açığının vade ve maliyet bakımında uygun koşullu borçlanma enstrümanlarıyla karşılanmasıdır. Borçlanma enstrümanlarının maliyetini belirleyen temel unsurlarsa, yatırımcıların talep ettikleri likidite ve risk primidir. Bu çerçevede

1987 yılından itibaren, söz konusu likidite ve risk priminin yani reel borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi amacıyla Hazinesin borçlanma politikasına ilişkin temel ilkeler belirlenmiş ve iç borçlanma bu prensipler çerçevesinde yürütülmüştür. Dünya daki bir çok borç idaresi gibi hazine borç yönetimi de geçtiğimiz on yıl boyunca önemli ölçüde şeffaflaşmıştır. Bu suretle geleceğe ilişkin belirsizlikler en aza indirilmeye ve borçlanma maliyetlerinin içindeki risk primi azaltılmaya çalışılmıştır. Bu belirsizliğin giderilmesi amacıyla, 1997 yılı Temmuz ayından itibaren aylık olarak hazine borçlanma programı ilan edilmeye başlanmıştır. 1998 yılı başından itibaren 3'er aylık, 1998 Haziran ayında ise yılın geri kalan kısmını kapsayacak şekilde 6 aylık olarak kamuoyuna açıklanan borçlanma programında dönem içinde gerçekleşmesi beklenen nakit bazlı gelir ve gider miktarları ve borçlanma tutarları ve söz konusu dönemde gerçekleştirilecek iç borç itfaları günlük bazda ilan edilmektedir.

Piyasa temsilcileri ile ekonomi bürokratları arasında ağırlıklı olarak iç borç piyasaları, ekonomideki gelişmeler ve beklentiler hususunda görüş alışverişinde bulunmak amacıyla "iç borç danışma kurulu" oluşturulmuştur. Bu kurul üst düzey Hazine ve Merkez Bankası bürokratları, İMKB ve piyasa temsilcilerinin katılımıyla aylık olarak toplanmaktadır.

İhraç edilen senedin hacmi dolayısıyla derinliği, senetlerin likiditesini etkileyen önemli bir unsurdur. Hazine 1998 yılı Eylül ayı ile birlikte, belli vadelerdeki borçlanma senetlerini büyük miktarlarda ihraç ederek o kağıdın piyasadaki derinliğini artırmayı hedeflemektedir. "Benchmark"(referans) olarak adlandırılan bu senetler, ilk ihraçtan sonra da azalan vadelerde ihraç edilerek derinlik sağlanmaktadır.

2000 yılı Mayıs ayından itibaren, Hazine Müsteşarlığının yeni borçlanma stratejisi çerçevesinde devlet iç borçlanma senetlerinin ihracında ve ikincil piyasa işlemlerinde etkinliği artırmak amacıyla OECD ülkelerinin çoğunda uygulanmakta olan piyasa yapıcılığı sistemine geçilmiştir. Bu yeni sistem ile Hazine ihalelerinde piyasa yapıcılığı görevi üstlenen bankalara, birtakım ayrıcalıklar tanınmış ve Hazine ihalelerine aktif katılım, ikincil piyasalarda DİBS'nin likiditesini sağlamak gibi yükümlülükler verilmiştir.

Normalde dış borçlar ülkeden net kaynak çıkışına yol açtıkları için, iç borçlanma tercih edilen finansman aracıdır. İç borçlar milli ekonomi içinde kaynak

transferine yol açarlar. Ancak Türkiye’de iç borçlanmada yüksek oranlarda reel faiz ödenmektedir. Ayrıca, kamunun iç borçlanma talebi iç para piyasasının büyük bir yüzdesini kapsamakta ve iç piyasadaki fonlar yetersiz kalmaktadır. Bu durum yüksek faizlerle birleşince yurtdışından gelen fonların (sıcak para) iç borç senetleri almak için kullanılmasına zemin hazırlamaktadır. Hazine dış borçlanmada titiz davranmakta ve faiz oranlarının artması durumunda dış piyasalardan borçlanmamaktadır. Ancak, iç piyasada oluşan aşırı reel faizlere rağmen borçlanmaya devam edilmektedir. Böylece kamu kesiminin borçlanmasında çifte fiyat oluşmakta, kamunun dışardan almadığı fonlar, özel sektör kanalıyla yurda getirilmekte ve çok daha yüksek faizlerle devlete satılmaktadır. Özel sektör, dışarıdan bulduğu fonlar karşılığında iç piyasada yüksek reel faiz aldığından, özensiz borçlanmakta ve %20-25 gibi yüksek oranlarda reel faize razı olmaktadır (DPT, 2001:126).

Kamu kesiminin dış piyasalardan borçlanmaması, iç piyasadaki yüksek reel faizle birlikte, dış borçlanmanın özel kesim tarafından yapılmasını teşvik etmektedir. Kamu kesiminin risk primi ile daha yüksek olan özel kesimin risk primi arasındaki fark, fon akımındaki tercihin Hazineye kısa vadeli maliyetini oluşturmaktadır. Uzun vadede ise kreditorlerin Türkiye’ye yüksek faizlerle fon satabilmeleri, döngüsel olarak Hazinenin bir sonraki dış borçlanmasında faizleri artırmaktadır.

BÖLÜM III

SON ON YILDA MEYDANA GELEN EKONOMİK KRİZLER

Ülkemizde pek çok alanda devam eden ve çözümler getirilemeyen yapısal problemler ekonominin sık sık finansal nitelikli problemlerle karşı karşıya kalmasında önemli rollere sahip olmuştur. 1987 yılında başlayan finansal liberalleşme sürecinin hızlı bir şekilde tamamlanamamış olması da piyasaların istikrara kavuşmamış olmasındaki etkenlerden birisidir. Sermaye piyasalarında derinleşmenin sağlanamamış olması ve finans kesiminin sorunları gibi bir takım problemler krizlerin ortaya çıkmasında oldukça etkili olmuştur. Banka panikleri, politik istikrarın sağlanmasındaki güçlükler ve piyasalarda oluşturulan spekülasyon saldırları da diğer etkenler olarak sayılabilir.

Türkiye son on yılda iki önemli krizle karşı karşıya kalmıştır. 1994 yılında yaşanan önemli krizin ardından Kasım 2000 ve Şubat 2001’de Türk ekonomisi daha ciddi iki krizle sarsılmış, bu krizler ekonomik dengeleri altüst etmiştir.

1.1. 1994 EKONOMİK KRİZİ

Yetersiz gözetim ve düzenleme altında finansal serbestleşme, bankaların yüksek risk alma olanaklarını artırmak suretiyle finansal kırılganlığa yol açabilmektedir. Üstelik gizli ya da açık hükümet garantileri, ekonomideki kırılganlığın daha da artmasına neden olmaktadır. Böyle olunca ekonomiler, dışsal şoklara karşı daha dayanıksız hale gelmektedir.

1989 yılında Türk parasının konvertibiliteye geçmesiyle birlikte dışa açık ekonomi politikaları yeni bir boyut kazanmıştır. Konvertibiliteye geçişle birlikte TL değer kazanmaya başlamış ve TL’deki bu eğilim 1994 yılının ilk üç ayına kadar devam etmiş ve bu süre zarfında TL yaklaşık olarak % 20 oranında değer kazanmıştır. 1993’ün Ekim ayına gelindiğinde, Türkiye’ye dış kredi sağlayan kurumlar artık kredi veremeyeceklerini belirtir hale gelmişlerdi. Bu durumu görenler döviz yöneldikçe, Merkez Bankası da “döviz kuru fazla artmasın hatta faiz oranları da düşsün” talimatına uygun olarak döviz rezervlerini satmaktaydı (Uygur, 1994:43).

Kamu açıklarının büyüklüğü karşısında Hazinesin borçlanma ihtiyacının hızla büyümesi de para piyasalarında faiz oranlarının hızla yükselmesine ve aynı zamanda da reel faizlerin yükselmesine de yol açmıştır (Sakal, 2001:1481).

Bankaların, faizler ve enflasyon arasındaki farktan yararlanarak dışarıdan borçlanıp, bunu TL'ye çevirerek açık pozisyonlarını artırmaları bankacılık sisteminin kırılganlığını artırmakta idi. Döviz varlıkları ile döviz yükümlülükleri arasında oluşan farkın giderek büyümesi kurdaki değişmeler karşısında bankaların döviz yöneldesinde önemli bir rol oynamakta ve artan döviz talebi de kurun daha da yükselmesine ve krize yol açmaktadır.

Bankacılık krizleri çoğunlukla para krizlerini öncelemiş olmasına karşın, şiddetli para krizlerinin bankacılık krizlerini tetiklediği de görülmüştür.

Uluslararası kredi değerlendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmeleri sonucu, büyük ölçüde açık pozisyon almış olan ticari bankaların açık pozisyonlarını kapatmak amacıyla döviz yöneldeleri, Merkez Bankasının müdahale etmesine yol açmıştır. Bu esnada ticari bankaların pek çoğu da döviz cinsinden tasarruf mevduatlarının önemli bir kısmını kaybetmişlerdir.

90'lı yılların ortalarında, Türkiye'de faizle döviz kuru arasındaki makas sürekli olarak mal hareketlerinden bağımsız sermaye hareketleri yaratmıştır. Bu da ülkede sıcak para olgusunu yaratmıştır (Berksoy, 1994:26).

1994 krizinin yalnızca finansal nedenlerden kaynaklandığını söylemek mümkün değildir. Finansal değişkenlerin de bu krizde etkisi olmasına karşın, krizin temelinde Türk ekonomisindeki dengesizliklerin yanlış politikalarla sürdürülmesi ve bunların görelî fiyatlar sistemini çarpıtması yatmaktadır.

Kamu finansman politikası da krizin oluşumunda üç temel faktör aracılığıyla etkili olmuştur: Borçlanma vadesinin kısalığı, borçlanmanın %90'nının bankacılık kesiminden yapılması ve ödünç alınan fonların sadece kamu açıklarının kapatılmasında kullanılmasıdır (Atamtürk, 1994:24).

Kriz öncesinde Türkiye'nin dış borç bulabilirlik ve ödeyebilirlik sınırları zorlanmaya başladı ve iç borçlanma da makul bir faiz düzeyinde imkansız hale geldi. Üretimden de döviz elde edemeyen Türkiye yüksek faiz-düşük kur politikasının kısır döngüsü içinde spekülâtif, iç ve dış ekonomik dengesini yıkabilecek sıcak paraya güvenmek zorunda kaldı. Bu para arbitraj imkanlarından yararlanmak isteyen yabancı finans kurumlarının son derece kaypak birikimleriydi. Türkiye'nin kredi

notundaki düşmeyle birlikte dış borç bulma imkanlarının iyice sınırlanması ve Hazinesinin kur konusundaki inadı 1994 başındaki para krizinin tetiğini çekmiştir.

1994 Türkiye krizini açıklamaya yönelik çeşitli görüşler ortaya atılmıştır. Bunlardan bir kısmına göre TL'nin uzun süre değer kazanması nedeniyle oluşan dış açıklar sonucu böyle bir kriz kaçınılmaz olmuştur. Çünkü Türkiye'nin hem artan dış açıkları, hem de bütçe açıkları ekonomik istikrarın sağlanmasında iki önemli engeli oluşturmaktaydı. Bir kısmına göre ise, özellikle kamu açıklarının ulaştığı boyut ve ekonominin diğer temel göstergelerindeki kötüleşmeler bu krizi kaçınılmaz kılmıştır.

Krizin yansımalarının ilk etapta finansal kesimde olması, finans kesiminin fiyatlarının mal ve hizmet üreten kesimin fiyatlarına göre daha esnek olmasından kaynaklanmaktadır. Türkiye'deki önemli açıkların, dengesizliklerin ve çarpık göreceli fiyatların sürdürülemeyeceği karar alıcılar tarafından görülmeğe başladığında öncelikle finansal kesimdeki davranışlar çok hızla değişmiştir. Örneğin dış finans kesiminin kredi ve sermaye girişini durdurması, bununla beraber dövize başlayan hücum krizin ilk göstergeleri olarak karşımıza çıkmıştır (Uygur, 1994:49).

1994 başında döviz kurundaki büyük sıçramanın nasıl ve neden olduğunu Dornbusch'un "overshooting" modeli ile açıklamak mümkündür. Bu modele göre: 1-) Döviz kuru ve faiz oranları dahil olmak üzere finansal fiyatlar, mal ve hizmet fiyatlarına göre daha esnektir ve daha çabuk değişir. Mal ve hizmet fiyatları daha katıdır ve daha yavaş değişir. 2-) Eğer ekonomi sermaye hareketleri bakımından dışarıya tümüyle açıksa, dış sermaye için ekonomide bir spekülatif kâr fırsatı, yani arbitraj olanağı yaratılmış demektir. Karşılammamış faiz oranı paritesi kuralına göre, bir ülkenin faiz oranı ile dış faiz oranı arasında bir pozitif fark varsa ve bu fark döviz kurundaki değişmeden yüksekse, finansal serbestiden yararlanan iç ve dış sermaye bu kârdan yararlanabilmek için ülkeye gelecektir. 3-) Fakat gelirken bilecektir ki, faiz oranı farklılığı ile ülkeye yabancı kaynak girişini sağlamak, bu kaynak ile döviz kuru üzerinde baskı kurmak uzun süre sürdürülebilir bir yol değildir. Bu yolun sonunda mutlaka kriz vardır. Kriz ise döviz kurlarındaki patlamayla ortaya çıkar. Yani kriz ortaya çıktığında, döviz kuru uzun dönem dengenin gerektirdiği düzeyin de çok üstüne çıkacaktır. Bu model Latin Amerika ülkelerinde yaşanan benzer deneyimleri açıklamak için oluşturulmuştur ve Türkiye'deki krizi de açıklamaktadır.

1994 yılı başlarındaki kriz sonrasında 6 ay gibi kısa bir sürede döviz rezervleri erimiş, 3 aylık mevduat faizleri % 120'lere tırmanmış, enflasyon aylık bazda % 33'e

yıllık olarak ise % 125'e çıkmıştır. Krizin hemen sonrasında ekonomi % 6 oranında daralmıştır. Dolar 5 ay içinde %130 değer kazanmıştır. 5 Nisanda birtakım kararlar alınmış ve uygulamaya konulmuş olmasına rağmen 3 banka (Marmarabank, TYT bank ve İmpexbank) ve 3 aracı kuruluş (Türk İnvest, Çarmen ve Pasifik) batmıştır. Kriz, bankacılık sisteminin maliyet yönünden etkinliğinin yanı sıra, rekabetçi yapıya doğru gidiş trendini de bozmuştur (Günel, 2001:33).

Krizin etkileri 5 Nisan kararlarından sonra biraz hafifletilmiş, ancak Mayıs 1995'de mevduata tam güvence verilmesiyle kriz durdurulabilmiştir. 90'lı yıllarda alınan tedbirlerin yetersizliği bankacılıkla ilgili problemlerin 2000'li yıllarda da devam etmesine yol açmıştır.

1.1.1. KRİZİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

1994 krizi öncesinde ülkenin makro ekonomik ve mikro ekonomik göstergelerinde bir takım bozulmalar başlamıştı. Krizlerin irdelenmesinde bu göstergeler oldukça büyük bir öneme sahiptir. Krizlerin zamanlamasının tam olarak bilinmemesi, krizlerin oluşumuna karşı uygulanacak bir takım politikaların belirlenmesi için bu göstergelerin bilinmesini ve iyi tahlil edilmesini zorunlu kılmıştır. Bu göstergelerin irdelenmesi, sık sık krizlerle karşı karşıya kalan ülkemiz açısından da özel bir öneme sahiptir. Ülkemizde yaşanan krizlerin benzer olup olmadığı da geçmişte uygulanan politikaların uygulanabilir olup olmaması konusunda yardımcı olabilir.

Krizleri öngörmeye kullanılan pek çok gösterge olmasına karşın, son zamanlarda yaşanmış olan bir takım krizlerin öngörülmesinde bu göstergelerden faydalanmak mümkün olmamıştır. Özellikle Asya krizinde makroekonomik göstergelerde kötüleşme olmamasına karşın kriz yaşanmıştır. Ülkemizde ise ekonomik göstergelerdeki bozulmalar krizlerin işaretçisi olmuştur.

1994 krizi öncesindeki göstergelerden bazıları Tablo 3.1’de özetlenmiştir.

TABLO 3.1. 1994 KRİZİNİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

Yıllar	1991	1992	1993	1994
Kısa vadeli dış borç/döviz rezervi	0,742851	0,832667	1,041585	0,684255
Cari açık/GSMH	0,2	-0,6	-3,5	2,0
Bütçe açığı/GSMH	5,3	4,3	6,7	3,9
KKBG/GSMH	12	10,6	12	7,9

Kaynak: (Yay Vd., 2001:58).

1990’lı yılların başlarından itibaren serbestleşme sürecinin de etkisiyle ekonominin makro dengelerinde bir takım bozulmalar meydana gelmeye başlamıştı. Tablo 3.1.’den de görüleceği üzere kısa vadeli dış borçların döviz rezervine olan oranı sürekli büyümüş ve 1994 krizi öncesinde kısa vadeli dış borçlar döviz rezervlerini aşmıştır. Bu durum ülkedeki sıcak para olgusuna da işaret etmektedir.

Cari açığın GSMH’ya oranı da artan bir seyir izlemiştir. Cari açığıdaki bu seyir ise, ekonomi üzerinde olumsuz etkilerde bulunmuştur. Bütçe açıkları ve KKBG’deki artışlarda finansal açıdan kamu kesimi üzerinde baskı yaratan unsur olmaya devam etmiştir. 1989-1994 döneminde meydana gelen sermaye hareketleri Tablo 3.2’de gösterilmiştir.

TABLO 3.2. 1989-1994 DÖNEMİNDE SERMAYE HAREKETLERİ (MİLYON \$)

Yıllar	Toplam sermaye hareketleri	Doğrudan yatırımlar	Portföy yatırımları	Diğer uzun vadeli yatırımlar	Kısa vadeli sermaye hareketleri
1989	780	663	-	701	-581
1990	3966	713	-	253	3000
1991	-2397	783	-	-160	-3020
1992	3648	779	2411	-938	1396
1993	8963	622	3917	1370	3094
1994	-4194	559	1158	-748	-5127

Kaynak: (Alp, 1999:35).

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle uygulanan kur sistemi ve faiz oranlarının yüksek düzeylerde tutulması ülkeye sermaye girişini hızlandırmıştır. 1991 yılındaki sermaye çıkışının nedeni ise büyük ölçüde Körfez savaşı olmuştur. 1992 yılında hızlanmaya başlayan sermaye girişi 1993 yılında toplam olarak 8,9 milyar dolara ulaşmıştır. 1994 yılında bu sermayenin 4,1 milyar doları yurtdışına çıkmıştır.

1.1.2. 5 NİSAN KARARLARI

1994 yılı başlarında yaşanan krizin etkilerini azaltmak ve krizden çıkmak için 5 Nisanda bir takım kararlar uygulamaya konulmuştur. 5 Nisan ekonomik önlemler uygulama planının temel amacı kısa vadede bozulan dış dengeyi ve döviz piyasalarını yeniden istikrara kavuşturmak, orta vadede mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek ve uzun vadede de sürdürülebilir bir büyüme sağlamaktır (Tüğen, 1994:26).

5 Nisan kararları iki bölümden oluşmaktadır. Bunlardan biri “İstikrar Programı” (Konjonktürel Kararlar), diğeri de “Yapısal Düzenlemeler”dir.

1.1.2.1. KONJONKTÜREL KARARLAR

Kamu maliyesini disipline etmeye yönelik, harcamaları azaltıcı, gelirleri artırıcı önlemler, döviz kuru, para, ücret ve fiyat politikaları ile Merkez Bankası, sermaye piyasası ve bankacılık sektörü ile ilgili önlemlerden oluşmaktadır.

1.1.2.1.1. DÖVİZ KURU, ÜCRET VE FİYAT POLİTİKALARI

Döviz kuru, ücret ve fiyatlarla ilgili olarak şu politikaların uygulanması öngörülmüştür.

◆ Uluslararası piyasalarda ülkeye güvenin sağlanması, rezervlerin güçlenmesi ve ödemeler dengesinin iyileşmesi programın bir bütünlük içinde ve tavizsiz uygulanmasına bağlıydı. Nisan ve Mayıs aylarının fiyatların denge düzeyini bulma dönemi olması beklenmekte ve Mayıs ayından sonra da ekonomide önemli gelişmeler olacağı öngörülmekteydi.

◆ Programın uygulanması ile oluşacak yeni koşullarda, döviz kurunun hedeflenen enflasyon oranı ile uyumlu şekilde gelişmesini sağlamayı amaçlayan bir kur politikası izlenmesi ve spekülatif hareketlere izin verilmemesi hedeflenmiştir.

◆ KİT ürünlerinin fiyatlarında yapılan ayarlamalardan sonra, altı ay süreyle yeni zam getirilmemiş, şeker ve çay fiyatları yıl boyunca sabit tutulmuştur.

◆ Programın başarısı bakımından bir diğer unsur da özel sektörün ve işçi kesiminin orta vadede kendi çıkarına olacak bir fiyat ve ücret disiplini kabul

etmeleri idi. Bu çerçevede, toplu iş sözleşmelerinde geriye doğru endekslemeden vazgeçilmesi ve ileriye dönük bir bakış açısı geliştirilmesi gerektiği vurgulanmıştır. Toplumun diğer kesimlerinde bağtlanan kontratlarda da aynı yaklaşımın esas alınması öngörülmektedir.

Özetle, bütün ekonomik birimlerin, hesaplarını ileriye dönük yapmaları ve geçmiş enflasyonun toplumun hafızasından silinmesi, programın temel şartıydı.

1.1.2.1.2 MERKEZ BANKASI, BANKACILIK SEKTÖRÜ VE SERMAYE PİYASASIYLA İLGİLİ ÖNLEMLER

Merkez bankası ve bankacılık sektörüne ilişkin olarak şu önlemlerin alınması kararlaştırılmıştır.

◆ Son yıllarda hızla artan kamu açıklarının Merkez Bankası ve mali piyasalar üzerindeki baskısı, para politikalarının etkin bir şekilde kullanımını zorlaştırmıştır. İstikrar programının kamu açıklarını düşürücü etkisinin, Merkez Bankasının parasal büyüklükler üzerindeki kontrol gücünü artırması ve mali piyasalarda kalıcı bir istikrar sağlaması beklenmektedir.

◆ Hazine ve diğer kamu kuruluşlarının Merkez Bankasından kredi kullanımına sınırlama getirilmiş, Merkez Bankası daha özerk bir yapıya kavuşturulmaya çalışılmıştır.

◆ Merkez Bankası, para politikasını ekonomideki fiyat, ücret ve döviz kuru için öngörülen hedeflerle uyumlu bir şekilde yürütmeyi ve parasal büyüklükleri kontrol altında tutmayı hedeflemiştir.

◆ Merkez Bankası'nın parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü artırabilmek için, mevduat munzam karşılığı ve dispoñibilite uygulamaları yeniden düzenlenmiştir.

◆ Sigortaya tabi tasarruf mevduatı üst sınırı 50 milyon TL'den 100 Milyon TL'ye yükseltilmiştir. Bir süre sonrada 150 milyon TL kabul edilmiştir. Daha sonra hükümet tüm tasarruf mevduatlarına güvence getirmiştir.

Sermaye piyasasıyla ilgili olarak ise şu önlemlerin alınması kararlaştırılmıştır.

◆ Gayrimenkul yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyetlerini düzenleyici tebliğlerin çıkartılması öngörülmüştür.

- ◆ Sermaye piyasası kurulunca repo işlemlerine ilişkin yeni düzenlemeler tamamlanmıştır. Bu çerçevede:
- ◆ Varlığa dayalı menkul kıymetler ile A tipi yatırım fonu katılma belgeleri repo yapılabilen menkul kıymetler kapsamından çıkartılmıştır.
- ◆ Repoya konu olan bir menkul kıymetin mükerrer olarak repoda kullanılması ve açığa repo yapılması önlenmeye çalışılmıştır.

1.1.2.1.3 KAMU SEKTÖRÜNE YÖNELİK ÖNLEMLER

Kamu sektörüne yönelik önlemler; Kamu Maliyesi, Kamu Sektörü Borçlanma Gereği ve Finansmanına Yönelik önlemler, Gelir artırıcı önlemler ve Harcama kısıcı önlemlerden oluşmaktadır.

Kamu maliyesi, kamu sektörü borçlanma gereği ve finansmanına yönelik önlemler şunlardır.

- ◆ Bir yandan kamu gelirlerini artırıcı tedbirler yürürlüğe konulurken, öte yandan, kamu harcamalarının kısıtlanması yönündeki tedbirlerin taviz verilmeden uygulanması öngörülmüştür. Böylece, öncelikle devlet, kendi harcamalarına çeki düzen verirken, halkın parasını halkın yararına en iyi şekilde kullanmayı hedeflemiştir. Açıkları kapamak için borç alıp, daha sonra alınan borcun faizini ödemek için tekrar borçlanma kısır döngüsüne son verilmesi amaçlanmıştır.

- ◆ Programın başarısı açısından Nisan-Haziran dönemindeki bütçe uygulaması büyük önem taşımaktadır. Alınan tedbirlerin titizlikle uygulanması sonucunda kamu kesimi borçlanma gereğinde hızlı ve önemli bir azalma sağlanacağı öngörülmüştü. Uygulanacak tedbirlerle Nisan-Haziran döneminde 16.3 trilyon TL ilave gelir sağlanırken, bütçe harcamalarında 22 trilyon TL tutarında kısıntıya gidilmesi planlanmıştır.

- ◆ Bütçe gelirlerindeki artışların petrol ürünleri fiyatlarının arttırılması ve akaryakıt tüketim vergisinden bütçeye aktarılan payın yükseltilmesinden, akaryakıt fiyat istikrar fonu kesintisinin arttırılmasından, tekel ürünleri fiyatlarının arttırılması ve bu kuruluşun hazineye olan vergi borçlarının tahsil edilmesinden ve diğer gelir arttırıcı önlemlerin uygulanmasından sağlanması öngörülmüştür.

◆ Bütçe harcamalarındaki tasarrufun diğer cari, yani kırtasiye, yakıt ve malzeme alımlarından, yatırımların kısılmasından, KİT'lere yapılan transferlerden ve faiz hariç transfer harcamalarındaki kısıtlamalardan sağlanması beklenmekteydi.

◆ Bu tedbirlerin uygulanmasıyla, Nisan-Haziran döneminde bütçe açığında 38 trilyon tutarında iyileşme sağlanması ve bütçe açığının 10 trilyon TL'ye indirilmesi planlanmaktaydı. Böylece, kamu kesimi açığının Merkez Bankası kaynaklarından finansmanın önemli ölçüde azaltılması hedeflenmişti.

◆ Yıı bazında konsolide bütçenin finansman ihtiyacındaki azalma 100 trilyon TL civarındadır. Faiz oranları dikkate alındığında, 1995 yılında 200 trilyon TL, 1996 yılında ise 400 trilyon TL tasarruf sağlanması beklenmekteydi. 1994 yılı sonu itibariyle kamu iç borç stokunun 40 trilyon TL'ye düşeceği öngörülmüştü. Yani borç-faiz kısır döngüsünün kırılması beklenmekteydi.

Gelir arttırıcı önlemler de şunlardan oluşmaktaydı.

◆ Vergi ödemeyen kesimlerin bu alışkanlıklarına son verilmesi öngörülmekteydi. 5 Nisan'dan itibaren yaygın ve yoğun vergi denetimlerine geçilmesi hedeflenmişti.

◆ KİT mal ve hizmet fiyatları döviz kurundaki artışlar ve piyasa koşulları dikkate alınmak suretiyle yeniden belirlenerek önemli ölçüde arttırılmıştır.

6 ay içinde KİT fiyatları dondurulmuştur. Şeker ve çay fiyatlarına 1994 yılının sonuna kadar zam yapılmaması kararlaştırılmıştı. Özel kesimin de fiyatlarını bu politika çerçevesinde belirlemesi beklenmekteydi. Bundan sonra ise, her türlü fiyat ayarlamasının geçmişe göre değil ileriye dönük olarak yapılması gerekmekteydi.

◆ Bütçe açıklarının süratle kapatılması amacıyla, akaryakıt tüketim vergisinden bütçeye aktarılan pay %50'den %70'e çıkartılmıştır. Ayrıca akaryakıt fiyat istikrar fonu kesintisi %10'dan %25'e çıkarılmıştır. Bunun yanı sıra, KİT fiyat ayarlamalarıyla ortaya çıkan ek hasılatın bir bölümünün de hazineye aktarılması planlanmaktaydı.

◆ KİT'lerin Hazine'ye olan borçlarını süratle ödemeleri için gerekli düzenlemeler yapılmıştır.

◆ Kamu kuruluşlarına ait paraların, T.C. Merkez Bankası veya T.C. Ziraat bankası dışındaki bankalardaki vadeli hesaplarda veya repoda tutulmasını önleyerek, kamu yararı ve Hazine birliği ilkesi çerçevesinde değerlendirilmesi planlanmıştır.

◆ Hazine' ye ait taşınmaz mallardan satış işlemleri hazırlanmış olanlar süratle satılması öngörülmüştür.

◆ Devletin elinde bulunan sosyal tesis, kamp ve lojmanların kira bedellerinin rayiç seviyelerine çıkarılması ve kuruluşların lojman, kira gelirleri gibi gelirlerinin bütçeye aktarılması kararlaştırılmıştı.

Harcama kısıcıcı olarak ise şu önlemlerin alınması öngörülmüştü.

◆ 1994 yılında memur maaş artışları, mevcut bütçe ödenekleriyle sınırlı tutulması ve personelle ilgili bütçe ödeneklerinden ek bir kısıntı yapılmaması hedeflenmekteydi. KİT'lerdeki sözleşmeli personelin ücretleri eşdeğer statüdeki memur maaşlarından daha yüksekti. Bu dengesizliğin zaman içerisinde ortadan kaldırılması planlanmıştı.

◆ 1994 yılı bütçe kanununun geçici ve sürekli işçilerin istihdamı ile ilgili hükümlerinin titizlikle uygulanması kararlaştırılmış ve işçilerin fazla mesai ücretleri ile ilgili mevcut ödeneklerde %50 oranında kesintiye gidilmişti.

◆ Kamu'da personel alımları dondurulmuştu.

◆ Merkezi hükümete paralel olarak mahalli idarelerin de geçici işçi istihdamı sınırlandırılmıştı. Ayrıca, mahalli idarelerden merkezi hükümet birimlerine personel yatay geçişi durdurulmuştu.

◆ 1994 yılında, kamu yatırım programına hiçbir şekilde yeni proje alınmaması öngörülmüştü.

◆ 1994 yılında, bitecek olanlar hariç olmak üzere tüm kamu projelerinden % 20 oranında kesinti yapılmıştır. Güvenlik ve ekonomik açıdan hayati önemi haiz projeler hariç olmak üzere, henüz ihale edilmemiş projelerin ihalesine çıkılmaması ve ihale hazırlıkları devam eden projelerin durdurulması kararlaştırılmıştı. Ülke kalkınmasına katkıda bulunacak, yap-işlet-devret modeli ile gerçekleştirilecek alt yapı projeleri desteklenerek, alt yapının büyümenin önünde darboğaz oluşturması engellenecekti.

◆ Kuruluşların taşıt, lojman, sosyal tesis ve hizmet binası yatırımları durdurulmuştu.

◆ Yatırımları hızlandırma ödeneği kullanılamayacaktı.

Kamu kuruluşlarının taşra harcamaları yavaşlatılarak, Hazine üzerindeki finansman yükü hafifletilerek, savunma ve güvenlik harcamaları hariç, cari harcamalarda % 30 oranında kısıntıya gidilmesi öngörülmüştü.

◆ Kamuda taşıt kullanımına sınırlandırmalar getirilmesi kararlaştırılmıştı.

1.1.2.1.4 DIŞ TİCARETE YÖNELİK ÖNLEMLER

Dış ticaretle ilgili olarak şu önlemlerin alınması öngörülmüştü.

i-) Başta ihracat olmak üzere, dış müteahhitlik ve döviz kazandırıcı tüm hizmetlerin Türk ekonomisinin itici gücü olması bir zorunluluk olarak görülmekteydi. Daralan yurtiçi talebin, yurtdışı talebin artırılması yoluyla dengelenmesi hedeflenmekte, bu yolla üretim, istihdam ve döviz gelirlerinin artırılması umulmaktaydı.

ii-) 1994 yılı başından itibaren reel düzeylerine ulaşan döviz kurları Türk ihracatçısının birkaç yıldır süregelen fiyat dezavantajını ortadan kaldırmış ve yeniden rekabet edilebilir hale getirmiştir. İhracatımız için hayati önemi haiz olan Türk Eximbank kredi ve sigorta programlarının, 1994 yılında kapsamı genişletilerek uygulanmasına devam edilmesine ve bu amaçla Eximbank'a gerekli kaynak transferinin sürdürülmesine, bu çerçevede bütçe ve dış kredi imkanlarından yararlanarak Eximbank'a ek 1 milyar dolar tahsis edilmesine karar verilmişti.

iii-) AB ile gerçekleştirilecek gümrük birliği çerçevesinde, AB ve genelde dış piyasalarda rekabet gücüne sahip olabilecek sektörlerde üretimin desteklenmesi büyük önem taşımaktaydı. Bu çerçevede AB normlarına uygun olarak teknolojisi uygun, çevreye duyarlı, katma değeri yüksek, moda ve markaya yönelik, uluslararası kaliteye sahip üretim ve yatırımlar desteklenecekti. Yatırım teşviklerinde mukayeseli üstünlükler ve öz kaynak-yabancı kaynak dengesi dikkate alınacak, öz kaynak kullanımı özendirilecekti.

iv-) Yabancı sermaye; yatırımların artırılması, özelleştirmenin hızlandırılması ve büyük projelerin gerçekleştirilmesi bakımından önem arz etmekteydi. Bu çerçevede, yabancı sermaye girişini hızlandıracak ortamın yaratılması öngörülmüştü.

v-) İhracata yönelik sanayilerde tarımsal hammadde girdilerinin dünya fiyatları seviyesinden sağlanması amacıyla uygulanmaya başlanan prim sistemi kapsamının genişletilerek sürdürülmesi benimsenmişti. İhracatın yeniden ivme kazanarak istikrarlı bir büyüme trendine girmesi ve bunun sonucunda GSMH içindeki payının artması beklenmekteydi.

1.1.2.1.5 TARIMSAL DESTEKLEME POLİTİKASI

KİT'ler, tarım satış kooperatifleri birlikleri ve diğer kuruluşlar aracılığıyla yürütülen tarımsal destekleme politikasındaki yanlışlıklar, bu kuruluşların finansman açıklarının artmasına neden olmuştu. Dünya fiyatlarının üstünde seyreden destekleme fiyatları, diğer ürünlerde eğitim alanlarının aşırı genişlemesine, üretim fazlası oluşmasına ve devletin aşırı alımlar yaparak yüksek stok maliyetlerine katlanmasına neden olmaktaydı. Bu çerçevede tarımsal destekleme politikasıyla ilgili olarak şunlar hedeflenmişti.

i-) Destekleme fiyatları belirlenirken dünya fiyatlarındaki gelişmelerin yanısıra yurtiçi faktör fiyatlarındaki gelişmeler de dikkate alınacaktı. Bu kapsamda, tarımsal destekleme fiyatlarının ücret ve maaşlarda belirlenen hedeflerle tutarlı olması öngörülmüştü.

ii-) Tarımsal destekleme konusunda; hedef kitleye doğrudan ödeme yapmak ve kredi kolaylıkları sağlama gibi fiyat desteği dışındaki konulara ağırlık verilmesi kararlaştırılmıştı.

iii-) Kamu harcamalarında öngörülen sınırlama çerçevesinde, tarımsal girdilerle ilgili sübvansiyonlarda bütçe ödenekleri ile sınırlı kalınması öngörülmüştü.

iv-) Devlet tarafından yapılan tarımsal destekleme alımı kapsamının daraltılması öngörülmüştü.

v-) Arz fazlası olan ürünlerde, ekim alanlarının sınırlandırılması ve üretimi azaltıcı tedbirler alınması planlanmıştı. Bu kapsamda, öncelikle tütün ekiminin 20 bin tonla sınırlandırılması ve işlemeye elverişli olmayan 250 bin ton tütün stok maliyetinden kurtulmak amacıyla imha edilmesi öngörülmüştü. Böylelikle 17 trilyon TL tasarruf sağlanması hedeflenmişti.

vi-) Tütün destekleme kararnamesinde Tekel Genel Müdürlüğü'ne destekleme alım bedelinin % 30'una kadar verilen harcama yetkisinin % 10'a indirilmesi kararlaştırılmıştı.

vii-) Tarımla ilgili kamu kuruluşlarının ve tarım satış kooperatifleri birliklerinin doğrudan veya dolaylı olarak Merkez Bankası tarafından finansmanına kesinlikle izin verilmemesi öngörülmekteydi.

viii-) Prim kapsamına alınan ürünler için birliklere reeskont kredisi verilmesi uygulamasına son verilmesi öngörülmekteydi.

ix-) Tarım satış kooperatifleri birliklerinin kamu finansmanı üzerindeki yükünün azaltılması ve birliklerin devlet tarafından tahsis edilen kaynakları sanayi tesisleri finansmanında kullanmalarının önlenmesi hedeflenmişti.

1.1.2.1.6. TOPLUMSAL MALİ DAYANIŞMA, YENİ VERGİLER, MUNZAM KARŞILIK VE GENEL DİSPONİBİLİTE ORANLARININ YENİDEN DÜZENLENMESİ

i-) Bu programın gerektirdiği mali fedakarlığın toplumun bütün kesimlerine dengeli dağıtılabilmesi için yeni vergi düzenlemeleri yapılması öngörülmekteydi. Bu çerçevede:

- Gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri 1994 yılında beyan ettikleri matrahlar üzerinden ek bir vergi ödeyeceklerdi. Ücretliler bu verginin dışında tutulmaktaydı.

- Ek vergi alınacak tutarların kamu finansman dengesini bozmayacak şekilde gelecek yıllarda mahsubu sağlanması öngörülmüştü.

- Net aktif veya eşdeğer matrah üzerinden bir defaya mahsus olmak üzere düşük oranlı bir vergi alınması planlanmıştı.

- Motorlu kara, deniz, hava taşıtlarından belirli kasko sigorta değeri üzerinden ve birden fazla konutu olanlardan bir defaya mahsus olmak üzere düşük oranlı ek vergi alınması hedeflenmişti.

ii-) TBMM Genel Kurulu'nda bulunan vergi güvenliği ile ilgili yasa tasarısı süratle kanunlaştırılacaktı.

iii-) Kamu personeline yapılan tazminat ödemelerinin yaygınlaşması ve dolayısıyla personel harcamaları içindeki payının artmasının önlenmesi benimsenmişti.

iv-) Belediyelerin kamu kuruluşlarına olan vergi, sosyal güvenlik primleri ve benzeri borçlarını ödemelerini sağlayacak çalışmalar tamamlanmıştı. 1994 yılında belediye gelirlerinde emlak vergisi ve çevre temizlik vergisinden kaynaklanan önemli artışlar olması beklenmekteydi.

5 Nisan kararlarının para piyasasını ilgilendiren yönüyle ilgili olarak, bankaların ayıracakları munzam karşılıklar ve genel disponibilite oranları ayrıntılı olarak yeniden düzenlenmişti.

1.1.2.2. YAPISAL ÖNLEMLER

Yapısal önlemler ise; ihracatı artırmaya yönelik önlemler, tarım destekleme politikaları, özelleştirme, sosyal güvenlik reformu ve KİT'lere yönelik düzenlemelerden oluşmaktaydı.

1.1.2.2.1. ÖZELLEŞTİRME

i-) 1986 yılından itibaren yürütülmeye çalışılan özelleştirme, hükümet tarafından ekonomide verimlilik ve etkinlik arayışı şeklindeki yeni bir anlayış ve atılımcı bir yaklaşımla değerlendirilmekteydi. Buradan hareketle, özelleştirmenin amaç, ilke ve öncelikleri kamuoyu desteğini alabilecek yeni bir zemine oturtulmuş ve sürekli bir programa bağlanmıştır. Bu programa işlerlik kazandırmak üzere, özelleştirmedeki tikanıklığın esas nedenini oluşturan yasal ve kurumsal eksikliklerin giderilmesi yönündeki çalışmalar tamamlanarak, bu doğrultuda hazırlanan yasa tasarısı meclis tarafından kabul edilmiştir. Özelleştirme uygulamaları sonucunda ortaya çıkabilecek istihdam azalmasına karşı iş kaybı tazminatı uygulaması için gerekli düzenlemelerde bu yasa tasarısı içinde yer almaktaydı.

ii-) Bu tasarıların yürürlüğe girmesiyle ekonomik programın önemli bir parçası olan özelleştirmenin alt yapı sorunlarının çözülmesi ve özelleştirmeye hız, hacim ve etkinlik kazandırılması öngörülmüştü. Et ve Balık kurumu ile Yem sanayiinin özelleştirme işlemlerinin en kısa sürede sonuçlandırılması hedeflenmişti.

iii-) 1994 yılı sonuna kadar, ERDEMİR, TÜPRAŞ, POAŞ, TURBAN, HAVAŞ, D.B. Deniz Nakliyat ve DİTAŞ'ın kısmen veya tamamen özelleştirilmesi öngörülmüştü. Ayrıca TEK ve PTT de özelleştirme kapsamındaydı.

iv-) PTT'nin cep telefonu ve kablo TV. gibi hizmetlerinin lisansının satılması benimsenmişti.

v-) Kamu bankalarının özelleştirilmesine hız verilecekti. 1994 yılında Sümerbank'ın ve Etibank'ın özelleştirilmesinin yanısıra Emlakbank'ın da halka açılması öngörülmüştü.

1.1.2.2.2. KAMU İKTİSADİ TEŞEBBÜSLERİYLE İLGİLİ DÜZENLEMELER

Kamu iktisadi teşebbüsleriyle ilgili düzenlemeler genel düzenlemeler, Karabük demir çelik işletmeleriyle ilgili düzenlemeler, Türkiye taş kömürü kurumuyula ilgili düzenlemeler ve Zonguldak iliyle ilgili olan düzenlemelerden oluşmaktaydı.

Genel Düzenlemeler içerisinde şunlar öngörülmüştü.

◆ Faaliyetleri devam eden KİT'lerin özel sektör kuruluşları gibi hacze, iflasa tasfiyeye açık olmaları için gerekli hukuki düzenlemeler hazırlanmıştı.

◆ KİT'lerin iştirakleri, gayri menkul, dinlenme tesisleri ve lojmanların satılmasının hızlandırılması ve bu konuda yönetim kurullarının yetkilendirilmesi. Öngörülmüştü.

◆ Emekli sandığına ait gayri menkullerin gözden geçirilmesi ve sandığa ait otellerin kiraya verilmesi veya satılması hedeflenmekteydi.

◆ Büyük borç yükü, aşırı istihdam, yüksek maliyetli üretim ve teknolojik gerilikten dolayı özelleştirilmelerine imkan bulunmayan tesislerin kapatılması ve aktiflerinin satılarak değerlendirilmesi planlanmıştı. Bu kapsamda ilk aşamada, Sümer holding'in yedi işletmesi, Petkim'in yardımcı tesisleri, Petlas A.Ş., Turçun'ın işlettiği altı şehir oteli, Testaş'ın Aydın işletmesi, Haliç, Cami altı ve Alaybey tersaneleri ve Et balık kurumunun bazı kombina ve işletmelerinin faaliyetlerinin durdurulması kararlaştırılmıştı. Ayrıca, Türkiye Ziraî Donatım Kurumunun yıl sonuna kadar özelleştirilememesi durumunda kapatılması hedeflenmişti. Devlet Malzeme Ofisinin yıl sonuna kadar tasfiye edilmesi öngörülmüştü. Tekel'e ait Ankara bazı fabrikaların kapatılması kararlaştırılmıştı.

◆ Özelleştirilmesi planlanan kuruluşlarda istihdam azalmalarında ödenmesi beklenen istihdam kaybı tazminatlarının, özelleştirme kapsamında olmamakla birlikte rasyonalize edilmesi gereken KİT'lerde de ödenmesinin sağlanması öngörülmekteydi.

- Karabük Demir Çelik işletmeleri görevini tamamlamış, ekonomik ve teknolojik ömrünü doldurmuş ve eskiyen teknolojiyle rekabet edebilirliği kalmamıştı. Karabük Demir Çelik İşletmeleriyle ilgili şu düzenlemeler öngörülmüştü.

◆ Özelleştirme imkanının bulunmaması halinde Karabük Demir Çelik işletmelerinin üretiminin yıl sonunda durdurulması öngörülmüştü. Bu çerçevede işçiler isterlerse tesisleri yıl sonuna kadar devir alabileceklerdi.

◆ Emekli olan veya hizmetine son verilen bütün personelin kanuni hakları ve tazminatlarının zamanında karşılanması benimsenmişti. Ayrıca özelleştirme yetki yasasında yer alan istihdam kaybı tazminatlarından yararlanmaları sağlanacaktı.

-Türkiye Taş Kömürü Kurumuyla İlgili Düzenlemeler ise şunlardan oluşmaktaydı.

◆ Türkiye Taş Kömürü Kurumunda verimliliği artırmak üzere gerekli olan küçültme ve iyileştirme faaliyetlerine devam edilmesi benimsenmişti.

◆ Bu çerçevede, özel sektör tarafından talep olmaması halinde, bazı ocakların üretimlerinin yıl sonuna kadar durdurulması öngörülmüştü. Buralardaki yer altı işçilerinin, faaliyetlerine devam eden ocaklarda istihdamının sağlanması beklenmekteydi. Faaliyetleri durdurulan kömür ocaklarının sadece bakımlarının yapılması ve mevcut durumlarının korunması öngörülmüştü. Dolayısıyla, bu ocakların talep olduğu takdirde özel sektör tarafından tekrar işletilebilmesi öngörülmüştü.

- Zonguldak İli İle İlgili İstihdam Arttırıcı Önlemler çerçevesinde, bu ilimizde yatırım ve istihdam imkanlarını arttırmak için bir dizi tedbir alınması öngörülmüştü.

1.1.2.2.3. KAMU SEKTÖRÜNDE İSTİHDAMIN RASYONALİZASYONU

Kamu kesiminin yeniden yapılanması sürecinde, istihdamın sayı, nitelik, verimlilik ve ücret düzeyi bakımından sağlıklı bir yapıya kavuşturulması özel önem taşımaktaydı. Bu çerçevede, kamu kesiminde istihdamın gözden geçirilmesi, aşırı istihdam yükü altında bulunan kuruluşlardaki fazla personelin azaltılması yönünde tedbirler alınması öngörülmüştü.

Emekli Sandığına tabi olarak çalışan kadınlarda 15 yıl, erkeklerde 20 yılını dolduran memurların kurumlarından ayrılmaları ve kalan süre için prim ve katkılarını ödemeleri şartıyla Emekli Sandığı'ndan emekli olabilmelerine imkan tanınması planlanmaktaydı.

Kamuda emeklilik hakkını elde edenleri emekliliğe teşvik etmek amacıyla, emekli olacaklara devlet lojmanlarının satışında bazı avantajlar tanınması benimsenmişti.

- Yurt dışı kadrolarında Dış İşleri Bakanlığı'nda meslek ve idari memur kadrolarında % 5, diğer kurumlarda % 20, Dışişleri Bakanlığı ve diğer kurumların sözleşmeli personeline % 25 kısıntıya gidilmesi ile ilgili kararname sevk edilmişti. KİT'lerin ve kamu bankalarının yurtdışı temsilciliklerinin azaltılması hedeflenmişti.

- Kamu kesiminde çalışan işçi ve memur sayısının azaltılması, faaliyetin gerektirdiği haller dışında geçici ve mevsimlik işçi çalıştırma uygulamasına son verilmesi öngörülmüştü.

- Kamuda emanet usulü ile yapılan yatırımların mümkün olduğunca ihale usulü ile yapılması benimsenmişti.

1.1.2.2.4. YEREL YÖNETİMLERİN İDARİ VE MALİ DÜZENLEMELERİ

Yerel yönetimlerin idari ve mali yapılarına ilişkin şu kararların alınması öngörülmüştü.

◆ Hızlı kentleşmenin yarattığı sorunların merkezden çözümlenmesi güçleşmişti. Bu çerçevede, birey tercihlerine daha etkin cevap verebilmek ve sorunları yerinde çözebilmek amacıyla merkezi ve yerel yönetimler arasında görev, yetki, sorumluluk ve kaynak paylaşımına ilişkin bir yasa çıkarılması öngörülmüştü.

◆ Mahalli idarelerin karşılaştıkları finansman sorunlarını gidermek ve mali özerkliklerini arttırmak amacıyla Belediye Gelirleri Kanununda düzenlemeler yapılması öngörülmüştü. Bu çerçevede:

- Emlak Vergisi matrahının yeniden değerlendirmeye tabi tutulması,

- Özellikle turistik beldelerin finansman sorunlarını çözmek amacıyla Belediye sınırları içindeki konaklama tesislerinde kalanlardan konaklama vergisi alınması,

- Belediyelerin hizmet ve altyapı yatırımları sonucunda gayri menkullerin artan değerlerinin vergiye tabi tutulması öngörülmüştü

◆ Belediyelerin personel harcamalarının toplam giderler içindeki payını düşürmek için gerekli yasal düzenlemelerin yapılması hedeflenmişti. Kaynak gösterilmeden toplu sözleşmede ücret artışları yapılmaması öngörülmüştü.

◆ Belediyelerde şeffaflığın temini amacıyla, detaylı program bütçe hazırlanması ve Belediyelerin kesin hesap ve bütçelerinin, halka ve basın organlarına açık olması öngörülmüştü.

◆ Köy hizmetleri Genel Müdürlüğü tarafından yürütülen fonksiyonların bir kısmının il özel idarelerine bırakılması benimsenmişti.

1.1.2.2.5. SOSYAL GÜVENLİK KURULUŞLARI REFORMU

◆ Sosyal güvenlik kuruluşlarının kaynak yaratmalarının sağlanması, Bütçe üzerindeki yüklerinin azaltılması ve emeklilikteki nimet-külfet dengesinin kurulması temel hedef olarak benimsenmişti.

- Özel sağlık ve özel emekliliğin teşvik edilmesi öngörülmüştü.

- Tazminatların emekli keseneği matrahına dahil edilmesi suretiyle emekli sandığı gelirlerinin artırılması ve böylece söz konusu kuruluşun bütçe üzerindeki yükünün hafifletilmesi planlanmıştır.

- Sosyal Sigortalar Kurumuna tabi sigortalılar için, emekliliğe hak kazandıran prim gün sayısının belli bir geçiş süresi tanınarak kadın sigortalı için 7200 erkek sigortalı için 9000'e çıkarılması ve emekli aylığı ödemelerinin başlayabileceği asgari bir yaş sınırının getirilmesi hedeflenmekteydi.

- Sosyal Sigortalar kurumu emeklilerine ödenen sosyal yardım zammını karşılayacak şekilde prime esas ücretlerin yükseltilecek prim gelirleri ve bazı prim oranlarının artırılması öngörülmüştü.

- SSK'dan emekli aylığı alanlar için memur maaş katsayısı yerine kurumun aktüeryal dengesini ve ödenen prim miktarını dikkate alan yeni bir katsayı sistemine geçilmesi benimsenmişti.

◆ Bağ-Kur'da aylık bağlamada prim ödeme süreleri ve prim miktarlarının dikkate alınması öngörülmüştü.

◆ İşyeri denetimlerinin artırılarak çalışanların sigortalı olmaları ve bu yolla SSK'nın prim gelirlerinin artırılması öngörülmüştü.

◆ SSK'nın piyasa rayici altında kira gelirleri getiren gayri menkullerinin kira bedelleri rayiç bedele yükseltilecek ve kira getirmeyen gayri menkulleri öncelikle satılacaktı.

◆ SSK'nın birikmiş prim alacaklarının tahsilinin hızlandırılması, özellikle Belediyelerin prim borçlarının İller Bankası'nca dağıtılan genel bütçe paylarından kesilmesi öngörülmüştü.

1.1.3 5 NİSAN KARARLARI UYGULAMA SONUÇLARI VE ŞUBAT KRİZİNE GİDEN SÜREÇ

5 Nisan kararlarıyla, kısa vadeli olarak öngörülen hedeflere genelde ulaşılmıştır. Orta ve uzun vadeli hedeflere ise ulaşılamamıştır. IMF ile yapılan karşılıklı görüşmeler sonucu belirlenen 3'er aylık performans kriterleriyle sonuçlar kontrol edilmeye çalışılmıştır. 5 Nisan kararlarının ilk aylarda ekonomi üzerindeki olumlu etkileri sonucu para ve döviz piyasaları hızla istikrara kavuşmuş, kur kontrol altına alınmış cari işlemler açığı fazlaya dönüşmüş, uluslararası döviz rezervler artmış ve kamu açıkları önemli ölçüde azalmıştır.

Kur artışlarının kontrol edilmesi ve iç borç piyasasının canlılık kazanması amacıyla 94 yılı Nisan ve Mayıs aylarında bono faizleri yükseltilmiş vade yapısı da kısalmıştır. Piyasalarda güvenin kazanılmasıyla faizler düşmeye başlamıştır. Bütçe açığı hedeflerinin tutturulamaması ve yıl sonuna doğru da enflasyonun artmaya başlamasıyla faizler tekrar artmaya başlamıştır. 5 Nisan kararlarıyla KKBG'nin GSMY'ya oranının yıl sonunda % 6,2 olması öngörülmesine karşın, vergi fon ve özelleştirme gelirlerinde beklenen artışların gerçekleşmemesi ve harcamalardaki artış eğiliminin sürmesi sonucu bütçe açığının artmaya başlaması nedeniyle bu oran % 7,9 olarak gerçekleşmişti (Bahçeci, 1997).

Türkiye, 1994 krizinde döviz çıpasını kullanmış ancak başarılı olamamıştır. Türkiye'nin 1990'lardan itibaren girdiği kriz sürecini aslında birçok gelişmiş ve yükselen ekonomi de yaşamaktadır. 1990'lı yılların başında İngiltere, Fransa, Portekiz ve İsveç gibi gelişmiş ülkelerde kendisini gösteren finansal kriz, 1994 yılında Meksika, 1997 yılında Asya, 1998 yılında Rusya ve nitekim 2000-2001 yılları arasında Türkiye'de kendisini göstermiştir. Krizde sermayenin niteliğinin, hız yeteneğinin ve aşırı duyarlılığının önemli etkisi vardır (Toprak, 2001b:1427). 1994 yılında meydana gelen kriz sonrasında uygulamaya konulan kararlar, ekonomide karşılaşılan yapısal problemlerin çözülmesini sağlayamamıştır. 1999 yılında bu

problemlerin çözülmesi amacıyla, IMF ile yapılan anlaşma sonucu 3 yıllık bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen krizlere Latin krizi örnek olarak alınabilir. Latin ve Doğu Asya finansal krizlerinin izlenmiş olduğu sürecin aşamaları şu şekilde sıralanabilir: Banka bilançolarında kötüleşme, faiz oranlarında artış, borsada düşüş ve belirsizlikte artış faktörlerinin sonucu olarak ters seçim ve ahlaki tehlike artmakta, döviz krizi meydana gelmekte, bu da ters seçim ve ahlaki tehlikeyi daha da artırmakta ve ekonomik faaliyet düzeyini düşürmektedir. Bunu da bankacılık krizi izlemektedir (Toprak, 2001a: 861). Latin ve Doğu Asya finansal krizlerinin izlenmiş olduğu bu sürece benzer bir süreci 2001 Şubat krizi öncesinde de gözlemlemek mümkündür.

1.2. 2001 EKONOMİK KRİZİ

2001 Yılında ülkemizde yaşanmış olan kriz, gelişmekte olan ülkelere özgü olan ve son zamanlarda yaşanan krizlere bir örnek teşkil etmektedir. Türkiye 1999 yılı sonunda kronik hale gelmiş olan enflasyon problemine ve sürdürülemez hale gelen kamu iç borçlanma mekanizmasına son vermek üzere IMF ile bir stand-by anlaşması yapıp ciddi bir stabilizasyon sürecini başlattı. Ancak 3 yıla yayılmış olan bu süreç daha birinci yılını doldurmadan ekonomide meydana gelen bozulma giderek belirginleşti ve ülke Kasım 2000'de başlayan süreçle Şubat 2001'de oldukça şiddetli bir krizle karşı karşıya kaldı.

Küreselleşme, mal ve hizmetlerin ülkeler arasında dolaşımını artırdığı için, kriz nitelik değiştirmeye başlamış ve kriz de uluslararası dolaşıma çıkmıştır. (Toprak, 2001a). Sermaye hareketlerinin serbest kaldığı bir dünyada bir ekonomik belirsizlik, güvensizlik ya da bir siyasi bunalım anında ülkeden yüklü miktarda sermaye kaçıışı tehlikesi küreselleşme sürecinin getirmiş olduğu risklerden birisidir. Nitekim 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat ayında Türkiye bu riskle karşılaşmış ve sonuçta ülkeden dışarıya 10 milyar doların üzerinde bir kaynak çıkışı olmuştur (Acar, 2002).

Her krizde devlet dövize hücumu durdurabilmek için oldukça yüksek seviyelerde faiz oranları uygulamaktaydı. Bu oranlar çoğu zaman reel faiz tabanında % 100'ü aşmaktaydı. Bu yüksek faizlerle bütçe harcamaları şişerken artan risk ve tekel güçleriyle de bankalar, reel faizleri yükseltmekteydiler. Öte yandan yeni

borçlarla bütçe harcamalarını karşılamak, yüksek faiz hadlerinde büyüyen bir iç borç stoku yarattı (Arın, 2001).

Kasım'da yaşanan kriz başlangıçta tek bir bankaya özgü bir likidite sorunu gibi göründüyse de, aslında altında yatan neden, kamu iç borçlanma kağıtlarını tutanların bunların finansmanını yapamaması ve dolayısıyla da finansal kesime, kamuya ve programa duyulan güvenin zayıflamış olmasıydı (Yay vd.,2001:47).

Kasım 2000 krizi (i) çok yüksek faiz oranları, (ii) döviz rezervlerindeki erime ve (iii) IMF'nin 7,5 milyar dolarlık ek finansman kolaylığı ile geçiştirilebilmiştir. Ancak IMF'nin bu nitelikteki kredisinin hem vadesi kısa, hem de faiz oranı oldukça yüksektir (Toprak, 2001b:1438).

Bankacılık sektörünün krizler üzerinde oldukça önemli etkilerinin olduğu söylenebilir. Bankacılık sektörü ile yaşanan krizler arasındaki bağ: (1) tasarruf mevduatına devlet güvencesinin uzun süre devam etmesi,(2) iç borçlanmanın ağırlıklı olarak bankalardan yapılması, (3) hatalı kur çıpası politikası ve (4) kamu bankalarının hükümetlerin popülist politikalarının finansman aracı haline gelmeleriyle kurulmuştur (Toprak ve Demir, 2002:13).

Demirbank, 2000 yılında battığı zamana kadar, tek başına kamu kağıdı ihraçlarının % 15'ini elinde tutan bir bankaydı. Programın hedeflediği gibi faiz oranlarındaki sürekli düşme beklentisine göre, portföy tercihini bu yönde yaparak ciddi bir risk almıştı. Kasım ayına kadar ciddi bir problem görülmemekle birlikte, Eylül-Ekim aylarından itibaren Türk bankalarına kredi yollarının kapanacağına dair spekülasyonlar yoğunlaşmıştı. Arjantin'deki olumsuz gelişmeler nedeniyle, yükselen piyasalara karşı sermaye kesiminin ihtiyatlı yaklaşımı artmaya başlamıştı. Demirbank da uluslararası sendikasyon piyasasında sendikasyon kredilerini azaltma yoluna gittiği için elindeki bono ve tahvil portföyünü yurtiçinden finanse etmek durumuyla karşı karşıya kalmıştı. Ancak, yurtiçinden iki bankanın Demirbank'a kredilerini kesmeleri ve elindeki devlet kağıtlarını garanti olarak kabul etmemeleri bankanın likidite sıkıntısına düşmesine neden oldu. Vadeli kamu kağıtlarını gecelik borçlarla finanse etme alışkanlığı faiz riskinin artmasına sebep oldu. Faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte banka elindeki Hazine bono ve tahvillerini düşük fiyattan satmaya başladı ve sonuçta kamu tahvil satış paniğini başlatmış oldu. Bu gelişmelerin sonucunda Demirbank TMSF'ye devredildi. Kasım krizinden sonra ise, 9 banka daha TMSF'ye devredilmiştir.

Merkez Bankasının piyasayı fonlamamasının temel nedeni ise, IMF'ye karşı taahhütlerini yerine getirmek, güvenilirliğini kaybetmemek isteği ve çıkan paranın dövize yöneleceği korkusudur.

Kasım krizi, bankacılık kesiminde yarattığı sarsıntıyla birlikte, programın en sağlam ayağı sanılan para ve kur politikalarının da karışmasına yol açmış ve programa güveni ciddi bir şekilde bozmuştur. Programın bütünüyle gözden geçirilmesi gereği doğmuş ve dışarıdan sağlanan destekle piyasaların ateşi kısmen de olsa düşürülmüştür. Fakat faiz oranları kriz öncesindeki düzeyine inmemiş ve krizden sonra da iç borç piyasası toparlanamamıştır. Bir yandan devalüasyon riski öte yandan yüksek faizler nedeniyle, aşırı şekilde gecelik borçlanma ihtiyacında olan kamu bankaları ve portföylerinde yoğun DİBS bulduran TMSF kapsamındaki bankaların mali yapıları iyice bozulmuştur.

Bu gelişmeleri takiben 19 Şubatta 7.6 milyar \$'lık döviz talebi, Kasımda yabancıların piyasayı terketmelerinden kaynaklanan döviz talebine eklenerek, yerli bankaların döviz talebine dönüşmüştür. Merkez Bankasının likiditeyi kontrol etme çabası ise, kamu bankalarının aşırı düzeyde günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine yol açmıştır.

Bu tür kriz koşullarında yeterli güven olmadığı için Merkez Bankası son başvuru mercii olma özelliğini kaybetmektedir. Merkez Bankası likiditeyi serbest bırakırsa dövize kaçış yaşanması, tersi durumda ise artan faizlerle birlikte bankaların borçlarının katlanması gibi bir paradoksla karşılaşacaktır.

Sonuç olarak, bankacılık sektörü Kasım krizinde faiz riski, Şubat krizinde ise hem faiz hem de döviz riski sonucunda önemli kayıplara uğramıştır. Kasımda başlayan likidite krizinin etkileri atlatılmadan, politik istikrarsızlığın tetiklemesiyle başlayan süreçte kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla para ve likidite krizi bir bankacılık krizine dönüşmüştür.

1.2.1. KRİZİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

2001 Şubatında yaşanmış olan ekonomik kriz öncesinde bir takım göstergelerde meydana gelen gelişmeler krizin yaklaşmış olduğunu göstermekteydi. Makro iktisadi açıdan önem arz eden bu göstergeler Tablo 3.3.'de özetlenmiştir.

TABLO 3.3. ŞUBAT 2001 KRİZİNİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

Yıllar	1997	1998	1999	2000
Kısa vadeli dış borç/döviz rezervi	0.67	0.72	0.69	0.83
Cari açık/döviz rezervi	-0.10	0.07	-0.04	-0.28
Cari Açık/GSMH	-1.35	0.96	-0.76	-5.0
KKBG/GSMH	7.7	9	15.4	11.8

Kaynak: (Yay Vd., 2001:58).

2000 yılında kısa vadeli dış borçların döviz rezervine olan oranı 1994 krizi öncesindeki orana yaklaşmamış olsa da, oldukça yüksek olduğu söylenebilir. Cari açıkların döviz rezervine olan oranı ise, % 30 seviyelerine yaklaşmıştır. Bu oran krizin yaklaştığına dair önemli göstergelerden bir tanesidir. KKBG ise yüksek seviyelerde kalmaya devam etmiş ve ülkenin yapısal problemlerinden bir tanesi olarak krizin meydana gelmesinde katkı sağlayan unsurlardan bir tanesi olmuştur. Cari açığın GSMH'ya oranı da 94 krizi öncesindeki seviyenin üzerine çıkmıştır.

1.2.2. GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI

Şubat krizini takiben IMF ile müzakere edilerek dalgalı kur politikasına geçme kararından sonra, Nisanda başlayarak aşamalı olarak Mayıs ortasına kadar yeni bir programın ilan edilmesi arasında geçen süre içerisinde Türkiye ekonomisine ciddi bir belirsizlik hakim olmuştur (Akat Vd., 2001).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak sunulan program, temel olarak sürdürülemez boyutlara gelen kamu iç borç dinamiğini kırarak, bir önceki programı zaafa uğratan yapısal sorunları ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Esasında böyle bir yapısal reform programının 1999 yılı istikrar programından daha önce hayata geçirilip sağlam bir alt yapı oluşturulması daha makul olurdu (Yay Vd.,2001:49).

Programın temel hedefleri şöyledir:

- Kamu finansman sorununun temelli olarak çözülmesi ve bunun için gereken; başta bankacılık kesimi reformu olmak üzere, Kamunun şeffaflığının artırılması ve Kamu finansmanın güçlendirilmesi, bütçe disiplininin sağlanması, özelleştirme, ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması gibi yapısal reformların gerçekleştirilmesi,
- Bu amaç doğrultusunda, yasal düzenlemelerin belirlenen takvimden sapılmadan gerçekleştirilmesi,
- Sosyal dayanışmayı güçlendirecek düzenlemelerin yapılması,

- Reel ekonomiye ilişkin önlemlerin alınması.

Bu çerçevede makroekonomik hedefler de şu şekilde belirlenmektedir:

- Dalgalı kura geçiş nedeniyle, enflasyonda bir artış olması beklenmektedir. 2001 yılı için TÜFE enflasyon oranının % 52, Aralık 2002'de ise, % 20 olması hedeflenmekteydi.

- Dış cari hesap dengesinin, dalgalı kur nedeniyle artan rekabet gücü ve ekonomik faaliyetlerde daralma sonucunda önemli ölçüde iyileşmesi ve 2001 ve 2002'de genel olarak dengede olması beklenmekteydi.

- 2000 yılında GSMH'nin % 3'üne yakın gerçekleşen ve Aralık 2001'de % 5 olarak hedeflenen kamu sektörü faiz dışı fazlasının, yeni programda 2001 için GSMH'nin % 5.5'ine; 2002'de de % 6.5'ine ulaşması hedeflenmekteydi. Konsolide bütçe faiz dışı fazlasının (özelleştirme gelirleri, TCMB kâr transferleri ve faiz gelirleri hariç) 2001'de GSMH'nin % 5.1'i; 2002'de ise %5.6'sı olacağı öngörülmüştü. Bu hedeflere ulaşmada vergi gelirleri artışından çok kamu harcamalarının kısılması ağırlık kazanacaktır.

- Net kamu borçlarının GSMH'ya oranının 2000 sonundaki % 58.4'lük seviyesinden 2001 yılına özgü olarak, yıl sonu itibariyle % 79'a çıkması beklenmekteydi. Bu büyük ölçüde kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların borçlanma maliyetindeki artıştan kaynaklanmaktaydı.

- Ekonominin 2001 yılı içinde % 3 küçüleceği; 2002'de GSMH artış hızının % 5; 2003'te de % 6 olacağı tahmin edilmektedir.

Dalgalı döviz kuru çerçevesinde, para politikasının eski programın aksine aktif bir rol oynaması beklenmekteydi. Enflasyonla mücadele amacı doğrultusunda, öncelikle parasal büyüklüklerin kontrolü üzerinde yoğunlaşacak olan para politikasının, orta vadede de enflasyon hedeflemesine yöneleceği belirtilmektedir. Para tabanı programın temel çapasını oluşturmaktadır. Parasal tabanın 2001 yılında %25.8 artacağı hesaplanmaktaydı.

Yeni programı önceki programdan ayıran temel fark, kur politikasındaki farklılıktır. Bu da daha aktif bir para politikası ve politika üzerinde daha etkili olacak bir Merkez Bankası demektir. Program çerçevesinde daha etkili bir Merkez Bankasının varlığı için, Merkez Bankası yasası değiştirilmiştir.

İkinci önemli farklılık ise, yapısal reformlara verilen öncelikte ortaya çıkmaktadır. Her ne kadar ilk programda da yapısal reformlara ilişkin takvim ve

ayrıntılar saptanmış olsa da, yasaların çıkarılmasında ve işletilmesinde problemler ortaya çıkmıştır (Hazine web sayfasından GEGP).

1.3. KRİZLER ERTESİNDE BORÇLANMA POLİTİKASI

Finansal serbestleşme süreciyle birlikte yükselmeye başlayan kamu borçları ekonomi üzerinde özellikle finans kesimi üzerinde baskılara yol açmıştır. Kamunun yüksek borçlanma gereksinimi faizlerin sürekli yüksek düzeyde kalmasına neden olmuştur. Faizlerin yüksek olması da reel sektör üzerinde olumsuz etkilerde bulunmuştur. Dış borçlanma sık başvurulan-tercih edilen bir kaynak olmamıştır. Buna karşın kriz dönemlerinde ekonomide istikrarı sağlamak amacıyla zorunlu bir şekilde başvurulan bir kaynak olmuştur. İç borç stokunda ve buna bağlı olarak hazine bonusu ihraçlarında meydana gelen artışlar Tablo 3.4'te verilmiştir.

TABLO 3.4. HAZİNE BONOSU VE İÇ BORÇ STOKUNUN YILLAR İTİBARIYLA GELİŞİMİ

Yıllar	Hazine Bonusu (milyar TL)	İç Borç Stoku (Milyar TL)
1989	3.537	41.934
1990	5.469	57.180
1991	18.258	97.647
1992	42.247	194.236
1993	64.488	357.347
1994	304.230	799.309
1995	631.298	1.036.107
1996	1.527.838	3.148.958
1997	2.374.990	6.283.425
1998	5.840.905	11.612.885
1999	3.236.753	22.920.145
2000	2.057.084	36.420.620
2001*	20.029.334	122.157.260
2002*	37.019.856	149.869.691

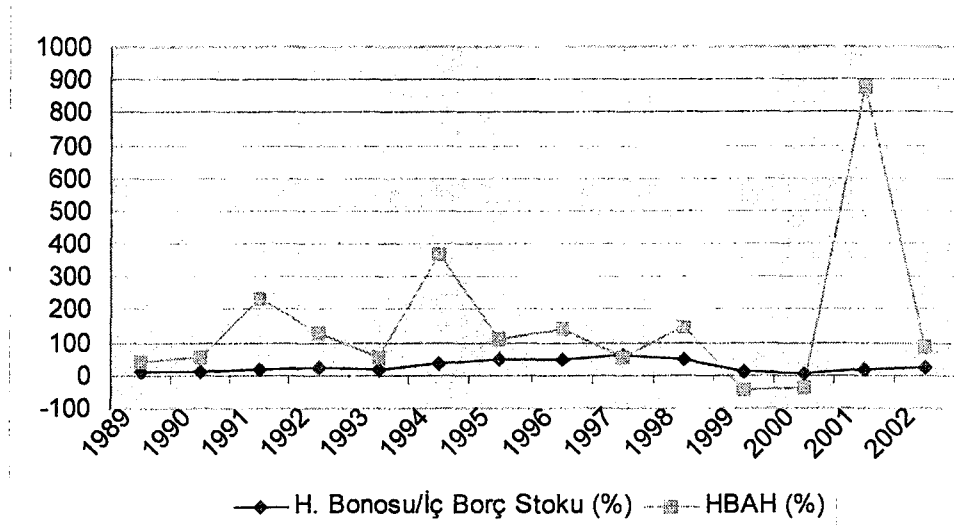
Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Eylül 2001

*2001 ve 2002 yılına ait veriler Mayıs 2003 sayısından alınmıştır.

İç borç stokundaki artışa paralel olarak hazine bonusu ihraçları da artış göstermiştir. Hazine bonusu ihraçları 90'lı yılların başında iç borç stokunun yaklaşık onda biriyken, 2000'li yılların başlarında bu oran iç borç stokunun üçte birine yaklaşmıştır.

Hazine bonusu ihraçlarında meydana gelen değişimler ve hazine bonusu / iç borç stoku oranının 90'lı yılların başından günümüze kadar olan seyri Grafik 3.1'de gösterilmiştir.

GRAFİK 3.1. HAZİNE BONOSU ARTIŞ HIZI VE HAZİNE BONOSUNUN İÇ BORÇ STOKU İÇERİSİNDEKİ YERİ



Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Eylül 2001

*2001 ve 2002 yılına ait veriler Mayıs 2003 sayısından alınmıştır.

Hazine bonolarının iç borç stoku içerisindeki payı 90'lı yılların başından itibaren artmaya başlamış ve bu süreç 98'e kadar devam etmiştir. 1999 ve 2000 yıllarında hazine bonolarının iç borç stoku içerisindeki payı azalmış fakat 2001 kriziyle birlikte tekrar artmaya başlamıştır. Hem 1994 hem de 2001 krizinden sonra hazine bonolarında oldukça büyük artışlar yaşanmıştır. Bu durum grafik 3.1'den de rahatça görülmektedir. Şubat 2001 krizinden sonra meydana gelen artışlar 94 krizinde meydana gelen artıştan daha keskin olmuştur. Bu artışların temel nedeni hazinenin kriz dönemlerinde uzun vadeli borçlanma yapamamış olmasıdır. Hazine bonosu ihracı 1994'te % 372 artarken, 2001'de % 873'lük bir artış göstermiştir. Türkiye'nin sürdürmek zorunda olduğu borç dinamiği, krizin meydana gelmesinde etkili olurken kriz sonrasında da önemini devam ettirmiş ve ekonomiye yansımaları olumsuz yönde olmuştur. Kriz sonrasında hem vadeler çok kısalmış, hem de borçlanabilmek için çok yüksek faizler kabullenilmiştir.

Tahvil satışının iç borç stoku içerisindeki payı, tahvil artış hızı ve tahvil ihraçları Tablo 3.5’de verilmiştir.

TABLO 3.5. TAHVİL SATIŞININ İÇ BORÇ STOKU İÇERİSİNDEKİ YERİ

Yıllar	Tahvil (Milyar TL)	TAH(%)	Tahvil/İç Borç Stoku (%)
1989	10863	122.60	25.91
1990	18801	73.07	32.88
1991	24678	31.26	25.27
1992	86387	250.06	44.48
1993	190505	120.53	53.31
1994	239385	25.66	29.95
1995	511769	113.79	37.60
1996	1250154	144.28	39.70
1997	3570812	185.63	56.83
1998	5771980	61.64	49.70
1999	19683392	241.02	85.88
2000	34362937	74.57	94.35
2001*	102.127.926	197.2	83.6
2002*	112.849.835	10.49	75.29

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Eylül 2001

*2001 ve 2002 yılına ait veriler Mayıs 2003 sayısından alınmıştır.

Tahviller iç borç stokunun büyük bir bölümünü teşkil etmektedir. Uzun vadeli borçlar olmaları nedeniyle kriz sonrası dönemlerde tahvil satışları çok fazla artmamıştır. İç borç stoku içerisinde tahvillerin payında 2000 yılından itibaren bir azalış gözlenmektedir. Bunun nedeni ise kamunun uzun vadeli borçlanmayı yapamamasıdır.

Kısa vadeli avansın iç borç stoku içerisindeki yeri Tablo 3.6.’da özetlenmiştir.

TABLO 3.6. KISA VADELİ AVANSIN İÇ BORÇ STOKU İÇERİSİNDEKİ YERİ

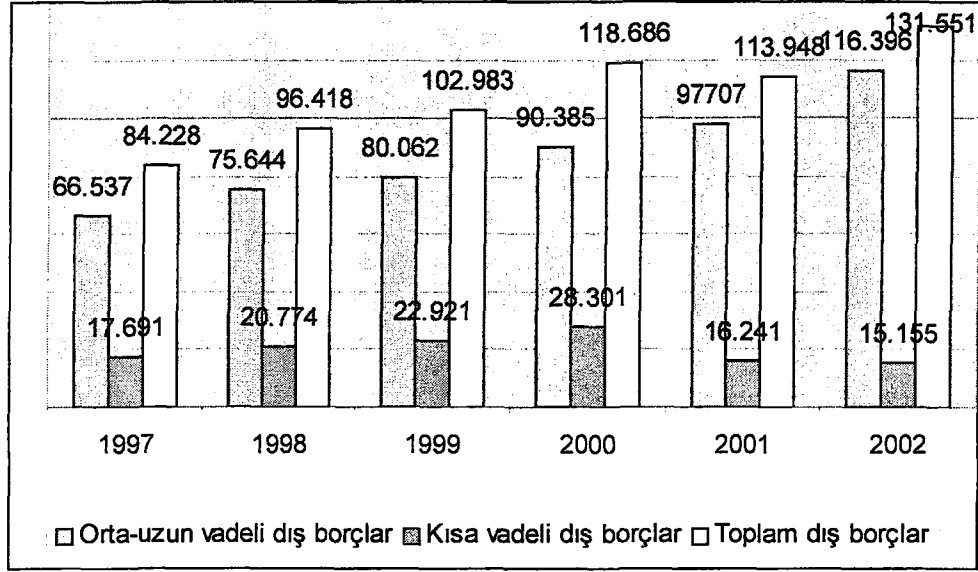
Yıllar	Kısa Vadeli Avans (Milyar TL.)	KVA/TAH (%)	KVA/İç Borç Stoku (%)
1989	2539	21.95	6.05
1990	2870	13.04	5.02
1991	13589	373.48	13.92
1992	31000	128.13	15.96
1993	70421	127.17	19.71
1994	122278	73.64	15.30
1995	192000	57.02	14.11
1996	370953	93.20	11.78
1997	337653	-8.99	5.37

Kaynak: (Dönek, 2001:62).

Hazinenin bir iç borçlanma aracı olarak kısa vadeli avans kullanımına gitmesi kamunun verdiği açıkları doğrudan doğruya Merkez Bankası kaynaklarını kullanarak kapatması anlamına gelmektedir. Bu yönüyle enflasyon açısından önem taşımaktadır. Kısa vadeli avans kullanımı 1994 krizi öncesinde önemli oranda artmış ve kriz üzerinde etkili olmuştur.

Dış borçların toplam bazındaki seyri ve vadelerine göre dağılımı Grafik 3.2.'de verilmiştir.

GRAFİK 3.2. TOPLAM VE VADELERİNE GÖRE DIŞ BORÇLAR (MİLYON \$)

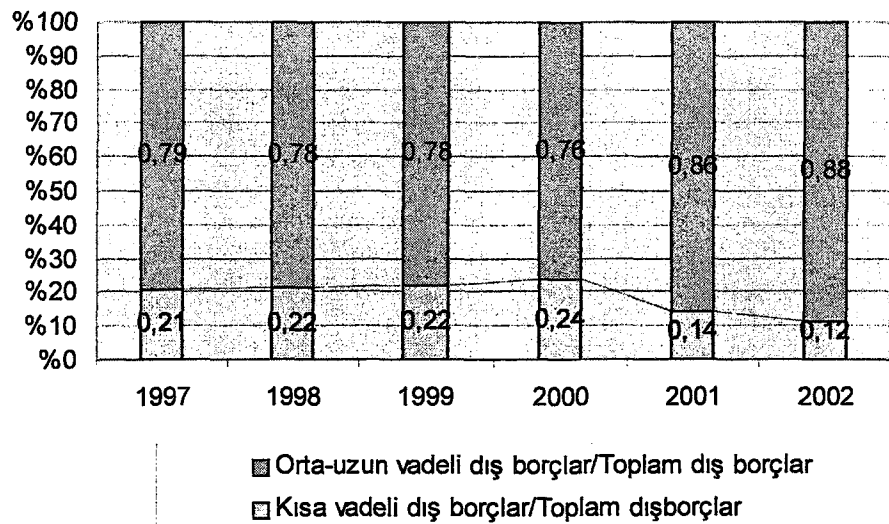


Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, Mayıs 2003.

Dış borç stoku 2002 yılı itibariyle 130 milyar doları bulmuştur. Buna karşın iç borçlara göre daha istikrarlı bir seyir izlemektedir. 2001 krizi öncesi dönemde yükselişe geçmiş olan kısa vadeli dış borçlar kriz sonrasında azalmaya başlamıştır. Hem iç borç hem de dış borç düzeyinin oldukça yüksek seviyelerde olması kaynakların dağılımını da olumsuz yönde etkilemektedir.

Dış borçların vadelerine göre yüzde dağılımları Grafik 3.3.'de özetlenmiştir.

GRAFİK 3.3. DIŞ BORÇLARIN VADELERİNE GÖRE YÜZDE DAĞILIMI



Kaynak: DPT Temel Ekonomik Göstergeler, Mayıs 2003.

Kısa vadeli dış borçların toplam dış borçlar içerisindeki payı istikrarlı bir seyir izlemiş ve son yıllarda da azalma eğilimine girmiştir. 1997 yılında dış borçların % 79'u orta ve uzun vadeli, % 21'i de kısa vadeliydi. 2002 yılında ise kısa vadeli borçların oranı % 12, orta ve uzun vadeli borçların oranı da % 88 olarak gerçekleşmiştir.

Kamunun net borçlanması ve borçlanmanın borçlanma araçları arasındaki dağılımı Tablo 3.7.'de özetlenmiştir.

TABLO 3.7. KAMU NET BORÇLANMASI (MİLYAR TL)

Yıllar	Net borçlanma	Tahvil	Bono	Avans	Konsolide borçlar
1991	32.087	5.115	12.789	10.719	3.464
1992	101.300	62.415	23.989	17.411	-2.515
1993	162.319	103.325	22.242	39.421	-2.670
1994	441.961	48.879	239.741	51.857	101.484
1995	561.697	272.384	327.068	69.722	-107.477
1996	1.759.809	711.086	895.676	178.953	-25.900
1997	3.082.579	2.267.935	848.014	-33.330	-40
1998	5.409.491	2.281.199	3.465.915	-337.623	0
1999	11.307.260	13.911.412	-2.604.152	0	0
2000	13.500.475	14.679.545	-1.179.071	0	0
2001	85.778.498	67.806.847	17.971.651	0	0
2002	27.712.432	10.721.909	16.990.522	0	0

Kaynak: DPT Temel ekonomik Göstergeler, Mayıs 2003.

Net borçlanma da kriz dönemlerinde artışlar göstermiştir. 1994 krizinden sonraki yıl tahvil ihraçları artmış olmasına karşın 2001 krizinden sonraki yıl çok büyük bir düşüş yaşamıştır. Bono ihraçları ise 1994 krizini izleyen yılda artış göstermiş fakat 2001 krizini izleyen yılda azalış göstermiştir. Türkiye daha önceki yıllarda pek çok kriz yaşamıştır. 1994 ve 2001 krizinin ayırıcı özelliği serbestleşme süreci sonrası olmasıdır. Bu süreç sonrasında iç borçlanmada gözlenen artış yapısal dengelerin bozulmasına ve borç çıkmazına girilmesine neden olmuştur.

1.4. TÜRKİYE'DEKİ EKONOMİK KRİZLER EN İYİ HANGİ MODELLE AÇIKLANABİLİR?

Türkiye daha önceki yıllarda pek çok kriz yaşamıştır. Ancak 1994 ve 2001 krizini daha önceki krizlerden ayıran önemli bir fark, sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği, 1989 yılından sonra başlamış olmalarıdır. Hem 1994 hem de 2001 krizlerinde sermaye hareketleri serbestken, 1994 krizinde kur sisteminin yönetimli

dalgalanma olması para politikasının kullanımına esneklik sağlarken, 2000 Ocak'tan itibaren uygulanan enflasyonu düşürme programında döviz kuru çapa olarak kullanıldığından faiz düzeyi piyasalar tarafından belirlenmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle birlikte faiz ve döviz kurunun eşanlı ve bağımsız bir şekilde kontrol edilmesi imkanı ortadan kalkmıştır.

1989 yılından sonra uygulanan politikalar kur riskini azalttığından, hükümetin bütçe açıklarının finansmanında kullandığı tahviller yabancı yatırımcılar tarafından da talep görmüştür. Yabancı yatırımcılardan başka daha önceki dönemlerde verdikleri kredilerden gelir sağlayan bankacılık sektörü yeni düzenin sağladığı çok daha kârlı imkanlardan yararlanmak amacıyla devlete borç vermeyi tercih etmişlerdir. Bankalar yurtdışından % 6-7 faizle aldıkları kredileri daha yüksek reel faizlerle %20 hatta bazen daha yüksek olup %40 oranlarında devlete borç vermişlerdir. Devletin artan borç yükü karşısında bankalar risk primini ve reel faizleri daha da artırmışlar ve bankaların sahip olduğu devlet kağıtları stokunun artmaya devam etmesi bu politikanın sürmesine neden olmuştur (Akat, 1994:18).

Kasım 2000 krizinde bu politikanın olumsuz etkileri net bir şekilde görülmüş, portföyünde yüksek miktarda devlet kağıdı bulunduran bir bankada başlayan likidite sıkıntısının yarattığı riskin yansımaları Şubat 2001 kriziyle birlikte sabit kurun terk edilmesinde önemli bir rol oynamıştır.

1994 krizinin çıkış nedeni birinci nesil modellerle benzerlik göstermiş olmasına karşın, kur sisteminin yönetimli dalgalanma olması krizin herhangi bir modele dahil edilmesini engellemektedir. Birinci nesil model sabit kur sisteminin uygulanmakta olduğu bir ekonomide Hükümetin bütçe açıklarını Merkez Bankasından finanse etmesi ve sonuçta sabit kurun gerekliliğinden dolayı rezervlerde azalmanın başlaması ve rezervlerin kritik düzeye gelmesiyle birlikte spekülasyon saldırı sonucunda rezervlerin tükenmesi sabit kurun çökmesine yol açmaktaydı. 1994 krizinin birinci nesil modellerle tek benzerliği bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynaklarıyla finanse edilmiş olmasıydı.

Kur sisteminin yönetimli dalgalanma olması başlangıçta Merkez Bankasına açık piyasa işlemleriyle müdahale etme imkanı vermişti. Ancak, döviz talebinin azalmaması sonucunda piyasaya döviz sürülmüştü. Hiç şüphe yok ki krizlere müdahale şeklini belirleyen en önemli faktörlerden biri kur sistemidir. Kur sistemleri özellikleri itibariyle iktisat politikalarını sınırlandırıcı olabilmektedir. Sonuç olarak

1994 krizini bir bütün olarak bir modelle ilgilendirmek mümkün gözükmemektedir. Buna karşın Şubat 2001 krizinde kur sisteminin sabit olması ve kur sisteminin krizle birlikte çökmesi ve kriz sonrası dönemde esnek kur sistemine geçilmesi bu krizin para krizlerini açıklayan modellere dahil edilebilmesine olanak tanımaktadır.

1994 krizinden sonra bankacılık sektörünü istikrara kavuşturmak için mevduatların tam sigorta kapsamına alınması, sonraki dönemlerde ahlaki tehlikeye (moral Hazard)⁴ yol açmıştır. Bankacılık sektörüyle ilgili finansal piyasalarda yeterli derinlik kazanılmadan yapılan düzenlemeler istikrarsızlığın önemli kaynaklarından birisi olurken, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin oluşumunda da önemli bir rol oynamıştır (Yılmaz Vd., 2002:28).

2000 yılı istikrar programı IMF destekli bir programdı. IMF ile yapılan müzakerelerden sonra batık bankaların dış borçları da güvence altına alınarak ahlaki rizikonun dışarıdan gelebilecek ciddi etkileri de üstlenilmiştir. Türk bankacılık sektöründe yaşanan bir takım yolsuzluklar da bankacılık sisteminin etkin bir şekilde çalışmasını engelleyen faktörlerden biri olmuştur.

Mevduat sigortası ve sabit kurun bir arada olması yani hükümetin örtük ve açık garantileri, bankacılık sektörünün kur sisteminin terkedilme riskini düşünmeden hareket etmesine yol açmıştır. Bankalar dövizdeki açık pozisyonlarını artırmaya devam etmişlerdir. Hükümetin her iki tür garantisi bankaları riskli politikalara teşvik etmiş ve bu politikalar krizde önemli bir rol oynamıştır.

İkinci nesil modeller, hükümetin sabit kurun sürdürülmesi ya da terkedilmesi konusunda bir ikileme karşı karşıya kalması durumunda, faiz politikasını kullanıyordu. Türk ekonomisinde de faiz düzeyi yarattığı olumlu etkiler ile programı sürdürerek enflasyonu düşürme konusunda ikilem yaratacak bir ortam oluşturmuştu. Ekonomide iki tercih oluştu. Tercihlerden biri faizleri daha da yükselterek yatırımcıları TL'ye çekmek, iç talebin kısılmasını sağlamak ve dış dengenin de daha sürdürülebilir kılınması, diğer tercih ise faizleri bulunduğu düzeyde sürdürerek cari dengede bozulmanın artması, enflasyondaki aylık artışı kabullenerek ileri dönemlerde faizin zorunluluktan arttırılmasıdır (Eğilmez, 2001:48). Faizin zorunluluktan arttırılması da programın riske girdiğinin göstergesi olabilir.

⁴ Moral Hazard: Hükümetin verdiği açık ya da gizli garantiler sonucunda bankaların kredi verirken mevduat sahiplerinin de mevduatlarını yatırırken amaçlarının en yüksek karı elde etmek olması sonucu yüksek risk almaları durumudur.

İkinci nesil modellerde hükümetin sabit kuru sürdürmek veya terk etmek konusunda yaşamış olduğu ikilemi Kasım krizinde de görmek mümkündür.

Sabit kurun uygulandığı bir ekonomide büyük sorunlar geçici önlemlerle giderilmeye çalışılıp sabit kur uygulamasının sürdürülmesi durumunda sorunlar daha da derinleşmekte ve kur sistemi çökmektedir. Şubat 2001 krizi birinci nesil modellerle tam olarak açıklanamazken, kısmen ikinci nesil modeller ve ahlaki tehlike kavramıyla açıklanabilir.

Genellikle krizleri bir modele dahil etmek zor olmasına karşın ERM krizi ve Asya krizi gibi tek bir modelle açıklanabilen krizler de vardır. Şubat 2001 krizinin birinci nesil modellerle kısmen açıklanamamasının nedeni döviz rezervlerinin düzeyidir. Döviz rezervleri kriz sonrasında 20 milyar dolar civarına gerilemişti. Fakat müdahale etmek için yeterli olduğu söylenebilir. Birinci nesil modellerde, sabit kur sisteminin geçerli olduğu bir ekonomide hükümetin bütçe açıklarını para basarak karşılaması sonucunda rezervler azalmakta ve rezervlerdeki bu azalış, spekülasyonun başlamasına neden olmakta ve rezervlerin tükenmesiyle birlikte sabit kur terkedilmekteydi. Hem 1994, hem de 2001 krizini tek başına bir modelle açıklamak mümkün gözükmezken, bir yönüyle birinci nesil modellerle bir yönüyle de ikinci nesil modellerle açıklanabildiği söylenebilir.

Şubat krizinde tercihten öte sabit kur terkedilmek zorunda kalınmış ve hükümet için daha büyük bir kredibilite kaybına yol açmıştır. Mali denetimin yetersiz olduğu ve hükümetin gizli ya da açık garantilerinin ahlaki risk yarattığı bir ortamda banka ve şirket bilançolarında bozulmalar yaşanmıştır. Sonuçta ikinci nesil modellerin açıklanmasında kullanılan faktörleri Şubat 2001 krizinde de gözlemek mümkün gözükmektedir.

SONUÇ

1989 Yılında başlayan finansal serbestleşme sürecini takip eden dönemde, serbestleşmenin getirdiği bir takım riskler Türkiye'nin son on yılda iki önemli kriz yaşamasında etkili olan en önemli unsurlardan bir tanesidir. 90'lı yıllardan başlayarak kamu borçları sürekli bir artış seyri içerisinde olmuştur. İç borç stokundaki artışlar ve artan faiz yükü iç borç piyasasında dengelerin sürekli bozulmasına yol açmıştır. Kamunun artan borçlanma gereksinimi faizlerin yükselmesine yol açmıştır. Bankacılık sektörü içerisindeki pek çok banka yüksek faizler elde ederek kamuya borç vermişlerdir.

Sabit kur sisteminin geçerli olduğu bir ortamda, bankalar yurtdışından dövizle borçlanarak ve bunu da ülke içerisinde TL'ye çevirerek yüksek faizlerle kamunun finansman ihtiyacını karşılamışlardır. Bankalar kredi sağlarken ülke içindeki yüksek faizlerden dolayı borçlanmaya giderken daha dikkatsiz davranmışlar, bu da risk primini artırmıştır. Bankalar kur avantajından yararlanmak için açık pozisyonlarını artırmışlardır. Bu da spekülasyon için uygun ortamın oluşmasına katkı sağlamıştır.

İç borçlanma faizlerinin yüksek olması bankaların asıl faaliyet alanlarından uzaklaşmasına ve dolayısıyla rayına oturmamış olan bankacılık sektörünün, yıllarca kamu kaynaklarından beslenen, rant sınıfı olarak kalmasına neden olmuştur. Vade uyumsuzluğu bulunan ve açık pozisyon almış olan bankalar, sektör olarak yeterince güçlü olunmamasının etkisiyle de, para krizleri sonrasında bankacılık krizleriyle karşı karşıya kalmışlardır. Bu süreç içerisinde pek çok banka TMSF'ye devredilmiştir.

Büyük holdinglerle bağlantılı olan bankalar holdinglere bağlı şirketlere kredi aktarımında bulunmuşlar ve bu krediler batık gösterilerek banka hortumlamaları gerçekleştirilmiştir. Hortumlanan bankalara devlet tarafından el konulması ve bu bankalarda yeniden yapılandırılmaya gidilmesi sonucunda milyarlarca dolar kamu kaynağı heba olmuştur. Bankacılık sistemini korumak amacıyla getirilen mevduat güvencesi bankalar tarafından kötüye kullanılmış ve ahlaki tehlikenin getirdiği olumsuz etkilerle karşı karşıya kalınmıştır.

Krizleri açıklayan modeller zamanla nitelik değiştirmişlerdir. Birbirlerini reddetmeyen kriz modelleri krizlerin çıkış nedenlerini farklı faktörlere

bağlamaktadırlar. Krizlerin çıkış nedenleri ve uygulanan kur sistemleri arasındaki bağ krizlerin açıklanmasında özel bir öneme sahiptir.

Geçmişte yaşanan krizler incelendiğinde hepsinin aynı nitelikte olmadığı ve değişik nedenlerden kaynaklandığı gözlenmektedir. Farklı nedenlerden kaynaklanan bu krizleri tek bir faktöre bağlamak mümkün değildir. Türkiye’de yaşanılmış olan krizlerde bu durumu görmek mümkündür. Hem 1994 hem de 2001 krizinin meydana gelmesinde tek bir faktörden ziyade bir dizi faktör etkili olmuştur. Birden fazla faktörün bir arada olması krize ortam hazırlamaktadır. Uygun olmayan kur sisteminin tercih edilmesi, ya da kur sistemini riske eden tutarsız politikalar izlenmesi, bankacılık sistemindeki sorunlar, faizlerin düzeyi, bütçe açıklarının finansman yöntemleri, cari açığıdaki artış, finansal serbestleşmenin olumsuz etkileri, hükümetin örtük ya da açık garantileri, siyasi istikrarsızlık ve beklentilerde meydana gelen olumsuz değişimler gibi bir takım faktörler krizde önemli rol oynamaktadır.

Krizden sonra uygulamaya konulan 5 Nisan kararları (1994) ve güçlü ekonomiye geçiş programı (2001) özü itibariyle aynı türden yapısal problemlerin çözümüne yönelik politikaların hayata geçirilmesini savunmaktadır. 1994 krizinden sonra bankacılık sektörünün içinde bulunmuş olduğu risk ortamından çıkış için mevduat garantileri verilmek durumunda kalınmıştır. 2001 krizinden sonrada TMSF’ye devredilen bankaların öz sermayelerinin güçlendirilerek yeniden yapılandırılmaları ve sistemin güvenliğinin sağlanması GEGP’nin ana hedeflerinden bir tanesi olmuştur. 1994 krizinden sonra verilmiş olan mevduat güvenceleri devam etmiş, yetersiz denetim ve sektördeki yozlaşma dolayısıyla da sistemin koruyucu kalkanı olması gerekirken sisteme zarar veren bir unsur haline gelmiştir.

Bu çalışmanın ortaya koyduğu sonuçlara göre krizlerin daha hafif atlatılabilmesi veya benzer krizlerin tekrarının önlenmesi için akla gelen öneriler arasında mevduat güvencesinin sınırlandırılması ve bankacılık sektöründe hortumlamanın önlenmesi için yeni tedbirlerin alınması yer almaktadır. Bankacılık sektörünün sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve sisteme vermiş olduğu zararların azaltılması için etkin bir denetim sisteminin getirilmesi önerilmektedir. Ayrıca sürdürülemeyen iç borç dinamiği problemi de halen Türkiye için önemli bir açmazdır. Bunun aşılması için de borçlanma dinamiğinin gözden geçirilmesi ve iç borçlanmayı azaltmak için yeni yöntemler geliştirilmesi önerilmektedir.

KAYNAKÇA

- ACAR, Mustafa (2002), "Ekonomik, Siyasal ve Sosyo-Kültürel Boyutlarıyla Küreselleşme: Tehdit mi, Fırsat mı?," *Liberal Düşünce*, Yıl: 7, Sayı: 25-26, Kış-Bahar, ss. 13-26.
- AÇBA, Sait (1991), *Devlet Borçlanması* 1. Baskı. Ankara: Adım Yayınları.
- AGLIETTD, Michel (1996), "Financial Market Failures," *CEPII*, ss. 96-01.
- ALP, Ali (1999), "Döviz Krizi Olası mı ? Ekonomik Göstergelerimizdeki Gelişmeler Ne Durumda?" *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Yıl:1, Sayı:5, Şubat-Mart, ss. 28-36.
- AKAT, Asaf Savaş (1994), "1994 Bunalımı Üzerine Çeşitlemeler," *Görüş*, TÜSİAD Yayını, Haziran, ss. 16-34.
- AKAT, Asaf Savaş, Taner BERKSOY, Mahfi EĞİLMEZ ve Ercan KUMCU (2001), (Açık Oturum) "Krizlerin Ertesinde Yeni Program ve Perspektifler", *Banka-mali ve Ekonomik Yorumlar*, Haziran, ss. 5-24.
- AKTAN, Coşkun Can ve Hüseyin ŞEN (1999), "Globalleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye," *Ekonomik Sosyal ve Siyasal Araştırmalar Serisi*. Ankara: Tosyöv Yayınları.
- ARIN, Tülay (1998), "Aya Krizi ve Kriz Yönetiminde Hegemonya," *İktisat Dergisi*, Yıl:1, Sayı:5, ss. 5-20.
- ATAMTÜRK, Burak (1994), "Türkiye'de Kamu Finansman Politikası ve Kriz İlişkisi," *Banka-mali ve Ekonomik Yorumlar*, Eylül, ss. 23-30.
- BANGURA, Sheku (2000), "External Debt Management in Low-Income Countries," *IMF Working Paper*, WP100/96.

BERKSOY, Taner (1994), "Duvara Doğru Gidiyoruz," *İktisat Dergisi*, Ocak, ss. 23-26.

BLANCO, Herminio and Peter M. Garber (1986), "Recurrent Devaluations and Speculative Attacks on the Mexican Peso," *Journal of Political Economy*, 94, February, ss. 148-166.

CANSIZLAR, Doğan, Özer ERTUNA, Memduh HACIOĞLU, Ercan UYGUR ve Gülsün YAY (2001), (Panel). "İstikrar Programı ve Ekonominin Sorunları: Mali Sektör," *İktisat Dergisi*, Sayı No: 410-411, Şubat-Mart, ss. 32-59.

CUMBY, Robert E. and Sweder Van Wijnbergen (1989), "Financial Policy and Speculative Runs with a Crawling Peg: Argentina 1979-1981," *Journal of International Economics*, 27, ss. 111-127

DAVIS, E. P. (1992), *Financial Fragility and Systemic Risk*, Oxford University Press, Clarendon Press, (Reviewed by Guttentag, J., "Journal of Economic Literature," 32 (3), September 1994, 1238-40.

DÖNEK, Ekrem (2000), "Türkiye'de İç Borçlanma Araçlarının Yapısal Analizi," *İşletme ve Finans*, Temmuz, ss. 53-67.

DPT (2001), Borçlanma, İç ve dış Borçlanma Yönetimi ÖİK Raporu, 8. Beş Yıllık Kalkınma Planı, Yayın No: DPT 2595 ÖİK 607, Ankara.

DPT (2003), Temel Ekonomik Göstergeler, Mayıs.

DPT (2001), Temel Ekonomik Göstergeler, Eylül.

EDWARDS, Sebastian (1998), "Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment:

Exchange Rate Policy in Developing Countries,” MIT Press
Cambridge.

EĞİLMEZ, Mahfi ve Ercan Kumcu (2001), “Krizleri Nasıl Çıkardık ?”, İstanbul,
Creative Yayıncılık, 1.Baskı, Haziran.

EICHENGREEN, B., A. ROSE ve C. WYPOLSZ (1995), “Exchange Rate Mayhem,
Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks,” *Economic Policy*,
21, October, ss. 249-312

ERDEM, Metin (1996), *Devlet Borçları*, Ekin Kitabevi, Bursa.

EROL, Ahmet (1992), *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye 'de Devlet Borçları
(1981-1990)*, Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Kurulu Başkanlığı
Yay., Ankara.

EVGİN, Tülay (2000), *Dünden Bugüne Dış Borçlarımız* T.C. Başbakanlık Hazine
Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi 26, Ekonomik Araştırmalar
Genel Müdürlüğü.

FRANKEL, Jeffrey ve Andrew K. ROSE (1996), “Currency Crashes in Emerging
Markets: Empirical Indicators,” NBER Working Paper, No: 5437.

FELDSTEİN, Martin (1991), *The Risk of Economic Crisis*, Natinal Bureau of
Economic Research.

GEGP (2001), www.treasury.gov.tr. (internet sitesinden).

GOLDSTEIN, Morris (1997), “Commentary,” *Maintaining Financial Stability in a
Global Economy*, F.R.B. of Kansas City, ss. 97-116.

GÜNAL, Mehmet (2001), “Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının
İçselliği ve Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi,” *İktisat-
İşletme ve Finans*, Yıl: 16, Sayı: 184, ss. 31-51.

GÜRLER, A.S. (1998), “Devlet İç Borç Yönetimi: OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması,” DPT Yay., Ankara.

HARDY, Daniel C. and Ceyla PAZARBAŞIOĞOLU (1999), “Determinants and Leading Indicators of Banking Crises: Further Evidence,” *IMF Staff Papers*, Vol. 46, No.3. September-December, ss. 247-258.

İŞİK, Sayım ve Selahattin Togay (2001), ““Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi” Üzerine Eleştirel Bir Yaklaşım,” *İktisat-İşletme ve Finans*, Yıl: 16, Sayı: 186, ss. 50-59.

İNCE, Macit (1996), *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)*, Genişletilmiş 5. Baskı, Ankara: Seçkin Yayınevi.

KAMINSKY, Graciela and Carmen M REINHART (1997), The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems, International Finance Discussion Papers, No.544, Board of Governors Reserve.

KAMINSKY, Graciela; Soul LIZONDO and Carmen M REINHART (1998), “Leading Indicators of Currency Crises,” *IMF Staff Papers*, Vol. 45, No.1, March, ss. 1-45.

KRUGMAN, Paul R (1997), *Currencies and Crises*, Fourth Printing, Cambridge: The MIT Press.

MARSHALL, David (1998), “Understanding Asian Crises: Systemic Risk as Coordination Failure,” *Economic Perspectives*, F.R.B. of Chicago, 3rd Quarter, ss. 3-28.

MILESSI, Ferreti, Gian MARIA ve ASSAF RAZIN (1995), “Current Account Sustainability,” IMF.

- MORENO, Ramon (1995), "Macroeconomic Behaviour During Periods of Speculative Pressure or realignment: Evidence From Pacific Basin Economies," *Economic Review* 3, F.R.B. of San Fransisco, ss. 3-16.
- ÖZER, Mustafa (1999), *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1096.
- RANGVİD, Jesper (2001), "Second Generation Models of Currency Crises," *Journal of Economic Survey*, Vol: 15, No: 5, ss. 613-646.
- SACHS, Jeffrey, Aaron Tornell and Andre Velasco (1996), "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons From 1995'," *Brookings Paper on Economic Activity*, 1, ss.147-215.
- SAKAL, Mustafa (2001), "Türkiye'de Kamu Açıkları ve borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi," *Yeni Türkiye*, Sayı:142, ss. 1480-1510.
- TOPRAK, Metin (2001a), "Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz," *Yeni Türkiye*, Sayı:142, ss. 854-889.
- TOPRAK, Metin (2001b), "Türkiye'nin Ekonomi Politikası ve Mali Krizler," *Yeni Türkiye*, Sayı:142, ss. 1423-1479.
- TOPRAK, Metin ve Osman DEMİR (2002), "Türk Bankacılık Sektörü: Sorunlar, Krizler ve Arayışlar," *C.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:2, Sayı:2, ss. 1-25.
- UYGUR, Ercan (1994), "Türkiye'de Ekonomik Krizin Oluşumu, Seyri, Geleceği," *İktisat-İşletme ve Finans*, Yıl:9, Sayı:100, ss. 42-73.

TORNELL, Aaron (2001), "Twin Crises," *NBER Reporter*, Winter 2001-2002, ss. 12-13.

TÜĞEN, Kamil (1994), "5 Nisan 1994 Tarihli Ekonomik Önlemler Uygulama Planı ve Uygulama Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme," *Banka-Mali ve Ekonomik yorumlar*, Ekim, ss. 25-37.

YAŞA, Memduh (1981), *Devlet Borçları*, 3. Baskı, İstanbul.

YAY, Turan; Gülsün Gürkan YAY ve Ensar YILMAZ (2001), *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*, 1. Baskı, İstanbul: İTO Yayınları, Aralık.

YILMAZ, Faruk (1996), *Devlet Borçlanması ve Osmanlıdan Cumhuriyete Dış Borçlar*, 1. Baskı, İstanbul: Birleşik Yayınları.

YILMAZ, Rasim (2001), "Bankacılık Krizleri, Makroekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike," *İktisat-İşletme ve Finans*, Yıl:16, Sayı:180, ss. 52-61.