

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



EKONOMİK KRİZLERDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE
ETKİNLİĞİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Havva KOÇ

Y1312.160013

Ekonomi ve Finans Ana Bilim Dalı
Uluslararası İktisat Programı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ahmet Sedat AYBAR

Mart 2016



T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

Yüksek Lisans Tez Onay Belgesi

Enstitümüz Ekonomi ve Finans Ana Bilim Dalı Uluslararası İktisat Tezli Yüksek Lisans Programı Y1312.160013 numaralı öğrencisi **Havva KOÇ**'un "**EKONOMİK KRİZLERDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE ETKİNLİĞİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**" adlı tez çalışması Enstitümüz Yönetim Kurulunun 01.02.2016 tarih ve 2016/03 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından **aybır.lığı** ile Tezli Yüksek Lisans tezi olarak **kabul** edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi :30/03/2016

1)Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ahmet Sedat AYBAR

2) Jüri Üyesi : Doç. Dr. Erginbay UĞURLU

3) Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Ali Osman BALKANLI

.....
.....

.....
.....

.....
.....

Not: Öğrencinin Tez savunmasında **Başarılı** olması halinde bu form **imzalanacaktır**. Aksi halde geçersizdir.

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “ Ekonomik Krizlerde Para Politikası Uygulamaları ve Etkinliği: Türkiye Örneği” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim. (30/03/2016)

Havva KOÇ



ÖNSÖZ

Bu çalışmayı oluşturmamda fikirlerini esirgemeyen İstanbul Aydın Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi hocalarına, engin bilgileriyle yol göstericiliği için değerli tez danışmanım Prof. Dr. A. Sedat Aybar'a, her zaman yanımda olan fikirleriyle destek veren hocam Prof. Dr. Salih Güney'e ve beni her aşamada destekleyen kıymetli aileme teşekkür eder, bu konuyla ilgilenen herkese faydalı olmasını dilerim.

Mart 2016

Havva KOÇ



İÇİNDEKİLER

Sayfa:

ÖNSÖZ	vii
İÇİNDEKİLER	ix
KISALTMALAR	xi
ÇİZELGE LİSTESİ	xiii
ÖZET	xv
ABSTRACT	xvii
1.GİRİŞ	1
1.1 Çalışma Konusu	3
1.2 Çalışmanın Amacı ve Önemi	4
1.3 Çalışmanın Kapsamı.....	4
1.4 Çalışmanın Hedefleri.....	4
1.5 Çalışmanın Yöntemi.....	5
1.6 Literatür Araştırması	5
1.7 Hipotez	8
2. KRİZ TÜRLERİ, KAVRAMLAR VE KRİZ MODELLERİ İŞİĞİNDA ÖRNEK ÜLKELER	9
2.1 Ekonomik Kriz Türleri	10
2.1.1 Reel sektör krizleri.....	10
2.1.1.1 İşsizlik krizi:.....	10
2.1.1.2 Mal ve hizmet piyasalarında yaşanan kriz:	10
2.1.1.3 Enflasyon krizi:	10
2.1.1.4 Durgunluk krizi:	11
2.1.2 Finansal krizler	11
2.1.2.1 Bankacılık krizi:	12
2.1.2.2 Ödemeler dengesi krizi:	12
2.1.2.3 Borsa krizi:	13
2.1.2.4 Para krizi:	13
2.2 Ekonomik Krizlerin Makro Ekonomik Nedenleri.....	13
2.2.1 Ekonomik krizlerin öncü göstergeleri.....	14
2.3 Kriz Modelleri	15
2.3.1 Birinci nesil kriz modelleri	15
2.3.2 İkinci nesil kriz modelleri	16
2.3.3 Üçüncü nesil kriz modelleri.....	18
2.3.3.1 Latin Amerika krizi	19
2.3.3.2 Güneydoğu Asya krizi.....	25
2.3.3.3 Rusya krizi	34
2.3.3.4 Brezilya krizi.....	38

3. MERKEZ BANKALARI VE EKONOMİ POLİTİKALARI	43
3.1 Merkez Bankacılığı.....	43
3.1.1. Merkez bankalarının görevleri ve genel olarak yaptığı işler.....	45
3.2 Türkiye’de Merkez Bankacılığı.....	45
3.2.1 TC Merkez Bankasının görev ve yetkileri	48
3.3 Türkiye’de Uygulanan Ekonomi Politikaları	48
3.3.1 Para ve maliye politikası.....	49
3.3.1.1 Para politikasının araçları.....	50
3.3.1.2. Para politikasının amaçları	55
3.4 1990’lı Yıllarda Türkiye’nin Ekonomik Görünümü ve Para Politikası Uygulamaları	62
3.4.1 1990 ve 1994 Dönemi para politikası uygulamaları, 1994 krizi ve 5 nisan istikrar kararları.....	66
3.4.2 1995-1999 Dönemi para politikası uygulamaları	72
3.5 2000 Yılı Para Politikası Uygulamaları.....	76
3.5.1 22 Kasım 2000 Krizi.....	77
3.5.2 Şubat 2001 Krizi ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	79
4. SONUÇ VE ÖNERİLER	85
KAYNAKLAR	91
EKLER	97
ÖZGEÇMİŞ	103

KISALTMALAR

AB	:Avrupa Birliği
ABD	:Amerika Birleşik Devletleri
AMB/ECB	:Avrupa Merkez Bankası
API	:Açık Piyasa İşlemleri
BDDK	:Bankacılık Denetleme Ve Düzenleme Kurumu
DİBS	:Devlet İç Borçlanma Senetleri
DÇM	:Döviz Çevrilebilir Mevduat
DİBS	:Devlet İç Borçlanma Senetleri
DİE	:Devlet İstatistik Enstitüsü
DTH	:Döviz Tevdiat Hesabı
FED	:ABD MERKEZ BANKASI
GSYH	:Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GEGP	:Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
HKVAH	:Hazine Kısa Vadeli Avans Hesabı
HM	:Hazine Müsteşarlığı
IMF	:Uluslararası Para Fonu
İMKB	:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KB	:Konsolide Bütçe
KKBG	:Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
MBP	:Merkez Bankası Parası
MMK	:Mevduat Munzam Karşılığı
MS	:Para Arzı
NDV	:Net Dış Varlıklar
NİV	:Net İç Varlıklar
NUR	:Net Uluslararası Rezervler
PT	:Para Tabanı
SPK	:Sermaye Piyasası Kurumu
TCMB	:Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TCABB	:Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı
TL	:Türk Lirası
TÜFE	:Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:Türkiye İstatistik Kurumu
USD	:Amerikan Doları
ÜFE	:Üretici Fiyat Endeksi
TDK	:Türk Dil Kurumu
TS	:Terimler Sözlüğü
TMSF	:Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu



ÇİZELGE LİSTESİ

Sayfa:

Çizelge 2.1: Reel GSMH Büyüme Oranı	20
Çizelge 2.2: Meksika Krizi 1994-1998 Yılları Makro Ekonomik Göstergeler	23
Çizelge 2.3: 1990'lı Yıllar Meksika Kur Rejimi Uygulamaları	24
Çizelge 2.4: Krizdeki Ülkelere Yönelen Net Sermaye Akımları	29
Çizelge 2.5: Güneydoğu Asya Ülkelerinde GSMH'nın %'si.....	30
Çizelge 2.6: Krizden Önce 1997 ve Krizden Sonra 1998 Yılı İçin Bazı Ekonomik Göstergeler	32
Çizelge 3.1: Para Politikası Araçlarının Kullanımı	53
Çizelge 3.2: 1994 Yılı Kriz Döneminde Uluslararası Temel Göstergeler	63
Çizelge 3.3: 1990 ve 1994 Dönemi GSYH Artış Oranları	66
Çizelge 3.4: Türkiye 1990 ve 1994 Yılları Arası Fiyatlar Genel Düzeyindeki Gelişmeler	69



EKONOMİK KRİZLERDE PARA POLİTİKASI UYGULAMALARI VE ETKİNLİĞİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

ÖZET

Sanayileşmiş ülkelerde yaşanan krizler bir yana, gelişmekte olan ülkelerde de 1980 ve 1990'lı yıllarda Bankacılık ve Finansal Sistem Krizleri yaşanmıştır. Merkez Bankaları para politikasıyla doğrudan müdahale ederek doğru kararlarla etkin bir para politikası uygulamaya çalışmıştır. Bazen de alınan yanlış kararlar krizin etkisini daha da artırmaya sebep olmuştur.

Bu çalışmanın amacı para politikasının genel çerçevesini sunarak para politikasının etkinliğinin incelenmesidir. Bu bağlamda ilk olarak, ekonomik krizler ve 1990 yılından sonra yaşanan krizlerde para politikasının etkinliği genel olarak ele alınmıştır. Merkez bankalarının yapılarına değinilerek Türkiye'de uygulanan makroekonomi politikaları özet olarak verilmeye çalışılmıştır. Mundell-Fleming modeli üzerinden para politikasının etkinliği incelenmiştir. Ekonomik göstergelerin yardımıyla Türkiye'de 1990 ve 2001 yılları arası dönemde uygulanan para politikasının, maliye politikasının uygulanışı ile ters düşerek etkinliğini gerçekleştirmediği görülmüştür. Para politikası ve maliye politikasının birlikte uygulandığı ekonomilerde makroekonomik politikaların etkin olacağı görüşüne varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: *Merkez Bankaları, Ekonomik Krizler, Para Politikası, Mundell-Fleming Model.*



THE APPLICATION AND EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY IN THE ECONOMIC CRISIS: THE CASE STUDY, TURKEY

ABSTRACT

Except the crisis happened in industrialized countries, The developing countries in the year of 80s and 90s the Banking and Financial Systems was happened. The Central Banks has made right decisions to apply an effective Monetary policy by directly intervening in Monetary policy. Sometimes wrong decisions which was made by government led the crisis having bigger impacts.

The aim of this study by presenting the general framework of monetary policy is to examine the effectiveness of monetary policy. In this context, first, the effectiveness of monetary policy in the economic crisis and the crisis after the year 1990 is discussed generally. The macroeconomic policies implemented in Turkey by referring to the central bank's structures is summarized. The effectiveness of monetary policy has been examined through The Mundell-Fleming Model. By means of economic indicators, the implemented monetary policies within the period of 1990 and 2001 in Turkey concluded with a failure of its effectiveness due to the adverse effect of fiscal policy implementation. In the economies implementing both the monetary policy and fiscal policy has been agreed as a conclusion that the macroeconomic policies will be effective.

KeyWords: *Central Banks, Economic Crisis, Monetary Policy, Mundell-Fleming Model.*



1.GİRİŞ

Küreselleşmenin de etkisiyle, sanayileşmiş ülkeler krizlerle daha sık karşılaşırken 1990'lı yıllarda özellikle Gelişmekte Olan Ülkelerin krizlere daha çok yakalandığı görülmektedir. Ekonomik sistemlerde ciddi daralmalara sebep olan ve finansal piyasaların fonksiyonlarını yerine getiremediğinde ortaya çıkan krizler çok eski yıllardan beri hayatımızın içindedir. Örneğin; 1929 Ekonomik Buhranı en büyük ve derin bir kriz olduğundan tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Uzun yıllardır krizlerle mücadele için birçok model geliştirilmiştir. Kimisi hükümetin ekonomiye olan müdahalesinin krizleri yarattığını söylerken kimisi de kontrolsüzlükten krizlerin ortaya çıktığını savunmaktadır.

Ekonomik kriz türleri karşımıza Reel Sektör ve Finansal Sektör krizleri olarak çıkmakta, reel sektörde yaşanan krizler ciddi konjonktür daralmalarına neden olurken finansal sistem krizleri, bankacılık sisteminde tahribat ve borsalarda çöküş olarak yaşanır.

1970'lerde yaşanan krizlerin sebeplerini açıklamaya yönelik Birinci Nesil Kriz Modelleri geliştirilmiştir. Bu modellerde, sabit döviz kuru rejiminin, kamu borçlarını finanse etmede karşılıksız para basma yöntemine gidilirse rejimin çökeceğine dikkat çekilir. Sabit döviz kuru rejimine yönelik doğru politikalar tercih edilirse sistem sürdürülebilir olduğu anlatılmak istenir.

Sabit döviz kuru ve genişlemeci para politikasının bir arada uygulanması ve döviz kuruna bağlı spekülasyon atakları sonucu yaşanan devalüasyonlar, Para Otoritelerinin kararsız kalmaları veya zamanında karar alamamaları sonucu piyasada oluşan beklentilerin kendi kendini gerçekleştirme sonucu yaşanan krizleri açıklamaya yönelik İkinci Nesil Kriz Modelleri geliştirilmiştir. Bu modellerin geliştirilmesine neden olan ERM krizinin Birinci Nesil Kriz Modelleriyle açıklanamamasıdır.

1997 yılında Asya'da ortaya çıkan Tayland'da başlayıp sürü psikolojisiyle diğer Asya ülkelerine de sıçrayan krizleri anlamak için ise Üçüncü Nesil Kriz Modelleri ortaya atılmıştır. Kırılgan finansal sisteme sahip olan ekonomilerde bankaların yükümlülüklerinin riskli yapıda olması, aşırı kredi verilebilirlik, sermaye girişlerinin

çekildiğinde yarattığı baskı ile derinden etkileyecek bir krizin yaşanmasının nedenlerini ve ortaya çıkışını inceleyen modellerdir.

Küreselleşmenin de etkisiyle ülkeler kendilerini iç ve dış şoklara karşı korumak, finansal sisteminin denetiminin ve düzenleyiciliğini sağlamak, paralarının değerini korumak ve ihtiyaç duydukları fon miktarını sağlamak amacıyla Merkez Bankasını kurmuşlardır.

Ekonomik sistemi ayakta tutabilmek için ekonomi politikaları geliştirip para ve maliye politikası ile Hükümetler ve Merkez Bankaları birlikte çalışmışlardır. İlk zamanlar Merkez Bankaları bağımsız bir kuruluş değildiler. Para politikasını hazırlamak ve yürütmekte hükümetin kararları da etkili olurdu. Daha sonraları yaşanan krizler ve Banka'nın sürekli olarak kamu borcu finansmanı için Hazineyi fonlamasının yarattığı bilanço zayıflıklarını ortadan kaldırmak amacıyla Banka'nın bağımsız olması gündeme gelmiş ve birçok ülke Merkez Bankalarını bağımsız, şeffaf, hesap verebilir, sağlam duran bir banka haline getirmişlerdir.

Günümüzde hala bağımsız olmayan veya yarı bağımsız olan Merkez Bankaları vardır. Bankaların Bankası son likidite mercii olan kurumların para arzını ve kredibilitiyi kontrol edip faiz oranlarını üzerinde etkili olmaları açısından finansal sistemi iyi gözlemleyip, analiz yapıp sağlıklı politikalar uygulamasında bağımsızlığın önemi büyüktür.

Sistemik yapıları gereği FED ve ECB öncü bankalar olarak diğer ülke bankalarına örnek teşkil etmektedir.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle finansal krizler daha çok görülmektedir. Merkez Bankaları finansal şokların önüne geçmek için bazı kararlar alırlar işte aldıkları bu kararlar bazen olumlu sonuçlar vererek piyasaları sakinleştirse de bazen karar almakta gecikirler veya yanlış karar aldıkları da olur bu zamanlarda ekonomik sistem artık kontrolden çıkar ve dev kayıplar verilerek finansal sektör tahrip edilir. Arkasından gelen anlaşmalarla ülkelerin dış borçlarının yenilenmesi ve giderek dışa bağımlı hale gelmesi söz konusu olur.

Türkiye ekonomisi 1994 yılında kamu borcunun finanse edilmesiyle ilgili tarihinin en derin krizini yaşamıştır. Etkileri yıllarca sürmüş alınan istikrar kararları bazen başarılı olmuş bezen de siyasal istikrarsızlıklardan veya dış şoklardan dolayı uygulanması mümkün olmamıştır.

Ekonomide istikrarı sağlamanın en mühim yolu siyasal istikrardan geçmektedir. Türkiye siyasal yapısı sürekli değişen hükümetler, kısa süren görev sürülerinden dolayı ekonomik sistemde kalıcı reformları uygulamada geç kalmışlardır. 24 Ocak 1980 kararlarıyla tamamen dışa açılan Türkiye ekonomisi yapısal reformları gerçekleŐtirmeden kendini dış Şoklara maruz bırakmıştır. 1989 sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle de ÇUŞ'ların akınına uđramıŐ ekonomi sıcak paraya mahkum hale gelmiştir. 1996 Gümrük Birliği anlaşmasıyla dış ticarete rekabeti zorlaŐmıŐ reel sektörde gerileme yaşanmıştır. lkeye gelen sıcak para daha çok portföy yatırım olarak ekonomiye girmekte doğrudan yatırım olarak girişi ise daha az miktarda gerçekleŐmektedir.

Türkiye ekonomisi 2000'li yıllarda IMF direktörlüğünde yapısal reformların ön planda olduğu bir anlaşma yapıyor yalnız zaten kırılgan bir yapıya sahip olan bankacılık sistemi böyle radikal kararlara uyum sağlayamıyor ve 2001 yılında ayrıca siyasi gerginliklerin yaşanmasıyla döviz fiyatlarının aşırı artması TL'nin değer kaybına neden oldu. Kur çıpasına dayalı rejim çöktü ve bu durumu engellemede kuru dalgalanmaya bırakmayı tercih ettiler. Karar sonrası sermaye kaçışları hız kazandı ve parasal tabanın daralmasına neden oldu. Bankacılık sistemi, firmalar ve halk süregelen krizlerle çok ağır bedeller ödemiştir.

Bu çalışmada ilk olarak kavram ve modeller yardımıyla dünyada 1990 ve sonrası yıllarda yaşanan krizler açıklanacaktır. Daha sonrasında Merkez Bankacılığı ve T.C. Merkez Bankası'na değinilip makroekonomik politikalar üzerinde durulacaktır. Akabinde Türkiye'de yaşanan 1990 sonrası ekonomik krizlerde özellikle 1994 ve 2001 krizlerine değinilecek ve uygulanan para politikası etkinliğine bakılacaktır.

1.1 Çalışma Konusu

Para politikası üzerine yapılan bu çalışmanın konusu; 1990'lar ve 2000'lerin ilk yıllarında özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde para politikasının etkinliğinin incelenmesi ve örnek ülkeler yardımıyla makroekonomik sistemin ekonomi politikaları incelenerek krizlerle mücadelede nasıl bir yol haritası izlediklerini ortaya koymaktır.

1.2 Çalışmanın Amacı ve Önemi

Yukarıda genel çerçevesiyle açıklanmaya çalışılan bu tezin amacı; küreselleşmenin etkisiyle tamamen ya da yarı dışa açılan ülkelerde özellikle küçük ekonomilerin sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle risklere ve dış şoklara karşı savunmasız kalmışlardır. Ortak özellikleri bakımından bu ülkeler IMF'in direktörlüğünde ekonomi politikaları uygulamışlardır. IMF politikaların etkinliği halen tartışmada olup farklı görüşlere neden olmuştur. Çünkü politikalar sonucunda çoğu ülkede kriz daha da alevlenmiş bastırılması güçleşmiştir. Daha fazla dışa bağımlı hale gelmişlerdir. Bu konunun genel hatlarıyla ele alınarak analiz edilmesi ve para politikasının etkinliğinin ortaya konması amaçlanmaktadır.

Tezin önemi, yapmış olduğum araştırmalar ve edindiğim bilgiler dahilinde diyebilirim ki;

Küreselleşmenin ekonomik boyutunun bir bölümü 1980'li yıllarda finansal hareketle, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin finansını serbestleştirerek küresel ekonomiye entegre edilmeleriyle başladı. 1990'lı yıllar GOÜ'in ekonomik anlamda tamamen dışa bağımlı hale geldiği Finansal hareketin hız kazandığı kriz yıllarıdır. 2000'li yıllar ekonomik açıdan yeni finansal dünya düzeniyle bütünleşme, jeopolitik düzenin değişeceği ve küresel sermayenin şekillendirildiği yıllar olacaktır.

Tezin önemi bu konuyla ilgili literatürde birçok çalışma olmasına rağmen yukarıda bahsetmiş olduğum durumları ancak bu yılları iyi yorumlamak ve analiz etmekle anlaşılır olabileceğidir.

1.3 Çalışmanın Kapsamı

1990'lı yıllardan 2001 yılına kadar geçen dönemde finansın serbestleşmesiyle küresel ekonomiye entegre olmuş Türkiye dahil bazı ülkelerde yaşanan krizlerin ana hatlarıyla incelenmesi bu tezin kapsamıdır.

1.4 Çalışmanın Hedefleri

Para politikasının etkinlik analizinin yapılması için aşağıda belirlenen soruların yanıtının bulunması tezin hedefleridir.

- Yapısal Reformlar gerçekleşmeden küresel ekonomiye entegre olmak doğru mudur?
- 1994 ve 2001 Krizi iyi yönetilmiş midir?
- Para politikası etkin olabilmiş midir?
- IMF politikaları başarılı mıdır?
- Siyasi istikrar olmadan ekonomik istikrar gerçekleştirilebilir mi?
- Ekonomide, para politikası tek başına etkin olabilir mi?

1.5 Çalışmanın Yöntemi

Tümden Gelim yöntemi uygulanarak kriz modelleri ışığında, 1990'lı yıllarda kriz yaşayan bazı ülkelerin taraması yapılmış olup, IMF politikaları gelişmekte olan ülkelerde başarısız olmuştur öyleyse Türkiye'de de başarısız olmuştur yargısına varılır. Ayrıca bu konuyla ilgili literatürdeki çalışmalar incelenmiştir. Bunun yanı sıra makroekonomik veriler (TCMB raporları) alınarak para politikasının etkinliği üzerinde sonuca varılmaya çalışılmıştır. Özellikle Literatür araştırmasında Mundell-Fleming Modeli kapsamındaki çalışmalara yer verilmiştir. Türkiye ekonomisi üzerine yapılmış çalışmalar da ayrıca incelenmiştir.

1.6 Literatür Araştırması

Literatür araştırması; para politikasının etkinliği üzerine özellikle Mundell-Fleming Modeli kapsamında yapılan çalışmalara değinilerek yapılmıştır. Modelden kısaca bahsedilerek yapılan çalışmalar aşağıda özetlenmektedir.

Mundell-Fleming modeli, uluslararası sermaye hareketlerine açık olan küçük ekonomilerde belirlenen döviz kuru sistemine bağlı olarak faizler ve çıktı üzerinde para ve maliye politikalarının etkinlik analizini ifade eder.

John Marcus Fleming ve Robert A. Mundell'in geliştirdikleri IS-LM-BP modeli kapsamında yapılan çalışmaların çoğunda esnek döviz kuru rejiminin uygulandığı ve sermaye hareketlerinin serbest olduğu açık ekonomilerde para politikasının etkin olduğu birçok araştırmacı tarafından savunulmuştur. Ayrıca ekonomilerin dışa açıklık bağlamında parasal genişleme ile enflasyon arasında negatif yönlü ilişkilerin olduğu bulgular arasındadır. Yapılan araştırmaların çokluğu göz önüne alınarak bu çalışmada daha çok örneklemelere yer verilmiştir.

Çalışmalar genellikle esnek döviz kuru sisteminde Para Politikasının Etkinliği açısından yapılmıştır, esnek döviz kuru sistemi BrettonWoods sisteminin çökmesinden sonra ortaya atılmıştır. Yerel paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin arz talep koşullarında belirlenmesini içermektedir.

Mundell-Fleming Modeli IS-LM modelinin genişletilerek açık ekonomilerde para politikasının dış denge üzerindeki etkilerinin IS-LM-BP olarak analizinin yapılmasıdır. Ayrıca ekonomi politikalarının çıktı ve faizler üzerindeki etkileri gözlemlenebilir (Mundell, 1963-1968). Dışa açık ekonomilerde para politikasının maliye politikasına göre etkinliğinin daha fazla olduğunu savunulmaktadır (Mundell ve Fleming 1962).

Mundell-Fleming Modeli para ve maliye politikalarının ikisinin de iç ve dış dengeyi sağlamada etkili, çıktı üzerinde pozitif ve faizler üzerindeyse farklı etkileri vardır (Obstfeld, 2001). Pierdzioch, Geleneksel Mundell-Fleming modeline paralel olarak esnek kur rejimi altında uygulanan para politikasının etkinliğini savunanlar arasındadır (Pierdzioch, 2002).

Romer, (1963) çalışmasında basit bir teorik modelle, ekonomilerin dışa açıklık derecesi ile enflasyon oranının arasındaki gelişmeleri mukayese etmiştir. Para politikasındaki ön taahhüt yokluğunun aşırı enflasyona neden olacağını üzerinde durmuştur. Ekonominin daha az açık olduğu ülkelerde parasal genişlemenin özendirileceği için enflasyonun artan oranlarda seyredeceğini, dışa açıklık derecesinin daha fazla olduğu ülkelerde para arzı ve enflasyonun daha düşük olacağını savunur ve sürpriz parasal genişlemenin yararının ekonomilerin açıklık durumuna göre ters yönlü bir ilişki içinde olduğunu söyler.

Türkiye üzerine yapılmış örnek çalışmadan Berument ve Doğan (2003)'e göre, para politikasının etkinliğinin açıklık derecesine bağlıdır ve üretimle birlikte fiyatlar genel seviyesi üzerinde negatif yönlü bir ilişki olduğunu vurgulamışlardır. Ateşoğlu ve Dutkowsky (1995) ise parasal genişlemenin üretimi etkilemediğini savunmuşlardır.

Maliye politikasının para politikasına görece daha etkin olduğunu savunan görüş Düzgün, (2010)'a göre ekonomik krizlerle sık sık karşılaşan ekonomiler için makroekonomik politikaların etkinliğinin son derece önemli olduğunu ve krizi iyi yönetme açısından bunun iyi bir reçete olduğunu söyler ve elde edilen bulgulara göre Türkiye ekonomisi üzerinde para politikası pozitif ama anlamsız bir etkiye sahipken

kamu harcaması negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Genişletici para politikası ekonomiyi canlandırırken, genişletici maliye politikası ekonomiyi daraltır. Genişletici maliye politikasının neden olduğu bütçe açığı, faizler aracılığıyla özel yatırımı azaltarak ekonomiyi daraltacaktır. Her iki yöndeki bulgular, monetarist görüşün geçerli olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, para politikasını temsil eden değişkenin anlamsız çıkmasına istinaden maliye politikasının etkin olduğu görüşünü bildirmektedir.

Weeks, (2008) çalışmasında, Esnek kur rejimi altında para politikasını ve maliye politikasını etkinliğine göre ampirik karşılaştırma yapmıştır. IMF'in uygulanmasını önerdiği model göz önüne alınarak, modeldeki ana parametreler GSYİH/İthalat, GSYİH/İhracat, İthalat/İhracat ve ticaret ile sermaye hareketlerinin esnekliğidir. Para politikasının etkinliği ve ithalat payları arasındaki ilişkiyi toplam ticaret esneklikleri tarafından belirlenmektedir. Modele dahil edilen ülkelerin Türkiye dahil sadece 9'u gelişmekte olan ülkelerdir. Uygulanan Mundell-Fleming analizinde gelişmekte olan ülkelerin karakteristik özellikleri neticesinde toplam çıktıya bakılarak para politikasının tam sermaye hareketliliği ve esnek döviz kuru rejimi altında etkinliğinin düşük olduğunu göstermiştir. Maliye Politikası ise esnek ya da sabit döviz kuru sisteminde daha etkilidir.

Türkiye'de enflasyonla mücadelede para politikasının etkisiz oluşunu, her yıl artan kamu kesimi açıkları ve bunların finansman şeklidir. Türkiye'de kamu açıkları vergi kaynakları yerine, ya merkez bankası kaynaklarıyla ya da iç borçlanmayla karşılanmaktadır. Her iki finansman yöntemi de enflasyon oranının yükselmesine neden olmaktadır. Bu nedenle yapılması gereken öncelikle harcamaların kısılması ve vergi gelirlerini artıracak reformların yapılmasıdır. Başka bir ifadeyle enflasyonu önlemede para politikasının etkinliği büyük ölçüde para ve maliye politikalarının uyum içinde kullanılmasına bağlıdır (Doğan, 2005).

Mundell-Fleming modeliyle ilgili detaylı bir çalışma için ise Kibritçioğlu, (1996) para ve maliye politikalarının etkinliği üzerine yapılmış bir çalışması mevcuttur. Çalışmadan yön gösterici olarak ayrıca yararlanılmıştır.

Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde bazı araştırmacıların para politikasını bazılarının maliye politikasını veya ikisini birlikte etkin olduğunu buldukları gözlemlenmiştir.

1.7 Hipotez

Araştırmanın hipotezi “ Türkiye’de 1994 ve 2001 krizlerinde para politikası etkin değildir”. Buna bağlı olarak belirlenen alt hipotezler ise şunlardır:

- Para politikasının hedef ve uygulamaları yetersizdir.
- Tercih edilen para politikası (daraltıcı p.p) tersine (genişletici p.p) uygulanmıştır. Örneğin Enflasyonu düşürmek için para politikası daraltıcı olarak tercih edilmiştir. buna rağmen para arzı artmaya devam etmiştir. Bu yüzden tezatlık söz konusudur.
- Türkiye’de ve örnek ülkelerde uygulanan IMF politikaları krizdeki ülkelere uygun politikalar değildir.
- Para politikası tek başına gerçekleştirilebilirlik açısından yetersizdir.

2. KRİZ TÜRLERİ, KAVRAMLAR VE KRİZ MODELLERİ İŞİĞİNDA ÖRNEK ÜLKELER

Sanayileşmiş ülkeler kapitalizmde bir sonucu olarak geçmişten bugüne birçok kriz yaşamışlardır. En etkileyici olan tüm gelişmiş ülkelerde 1929 yılında yaşanan talep yetersizliğinden kaynaklanan ve bütün dünyayı etkisi altına alan Büyük Buhran'dır.

Kriz geçmişten günümüze duymaya alışık olduğumuz kavramların başında gelir. Birçok bilimde yeri olan bu kelime öncelikle tıp biliminde daha sonra ise sosyal bilimlerde yer edinmiştir.

Ekonomi biliminde geçmiş yıllara bakıldığında krizle aynı anlama gelen 'buhran' kelimesi kullanılmaktaydı bununla demek istenilen daha çok konjonktür daralmasıdır (Demirci, 2005). Şimdi ise daha yaygın kullanıma sahip olan 'kriz' kelimesi kullanılmaktadır.

Etimolojik kökenine baktığımızda kriz sözcüğü Yunanca ve Latince köklerden gelen karar verme anlamını taşıyan '*crisis*' kelimesidir. Zamanla tehlike ve istikrarsızlık anlamında da kullanılmıştır (Collins, 1986).

Türk Dil Kurumuna göre Olağan bir süreçte birdenbire oluşan aykırılık, bunluk, buhran, kriz anlamına gelmektedir. Ekonomide kriz önceden tahmin edilemeyen ve aniden ortaya çıkan durum demektir. Yaşanılan ülkeye kalıcı hasarlar veren hatta işbirliği içinde olan ülkelere de sirayet eden makro ve mikro bazda ülke dinamiklerine hasar veren bir olgudur.

Bazı ekonomistlere göre krizlerin temel kaynağı, krizlerin hükümetin müdahalesinin kaçınılmaz bir sonucu olduğunu söyler bazıları ise hükümetlerin yeterince müdahale etmediği için ortaya çıktığını savunur (Roubini ve Mihm2012).

Ekonomi açısından her toplum, elinde bulundurduğu kaynaklarla maksimum refah seviyesine ulaşmayı amaçlar. Genelde temel amaçları refah seviyelerinin sürekli ve düzenli olarak sağlamaktır. Bu eylemlerin temelinde yatan düşünce ise geçmişte yaşanılan krizlerin tecrübesidir (Arslan, 2006).

Krizler önceleri gelişmiş ülkelerde kendini gösterirken artık gelişmekte olan ülkelerde de yaşanmaktadır. Krizler piyasaların gerektiği gibi çalışmadığında kaçınılmaz bir sonudur. Kriz ortamları kimileri için bir fırsata dönüşürken kimileri için yıkımla sonuçlanır. Ekonomik kriz türlerini aşağıdaki gibi açıklayabiliriz.

2.1 Ekonomik Kriz Türleri

Krizler ortaya çıkış bakımından farklılık gösterir bundan dolayı türlerini incelemek gerekir. Bir olaya kriz diyebilmek için türlerine sebep ve sonuçlarına bakmak lazımdır.

Ekonomik krizleri genelde iki başlık altında inceleyebiliriz. Bunlar reel sektör krizleri ve finansal krizlerdir. Reel sektör krizleri kendi içinde ve finansal krizlerde kendi içinde ayrıma tabiidir. Bunların dışında ülkede yaşanan tabii afetlerde krizlere neden olabilir.

2.1.1 Reel sektör krizleri

Reel Sektör Krizlerini, ekonomide ciddi daralmalara sebep olan, işgücü piyasasında yaşanan işsizlik krizi, mal ve hizmet piyasalarında yaşanan krizi de enflasyon krizi ve durgunluk krizi olarak inceleyebiliriz.

2.1.1.1 İşsizlik krizi:

Bir ekonomide katlanılabilecek olan işsizlik düzeyi oranının üzerinde bir seviyede gerçekleşmesine emek piyasasında işsizlik krizi diyebiliriz.

2.1.1.2 Mal ve hizmet piyasalarında yaşanan kriz:

Üretimde kullanılacak ham madde ve girdilerin fiyatlarında yaşanan artışlar belirli bir oranın üzerindeyse üretimde yaşanan bir krizden söz edilebilir. Bu artışların sürekli olması ülkede enflasyon krizinin olduğu anlamına gelir.

2.1.1.3 Enflasyon krizi:

Ülkenin genel fiyat düzeyinde yaşanan sürekli ve hissedilebilir artışlardır. Ekonomide talepte meydana gelen artışlar, para arzının artışı veya üretimde yaşanan mal ve hizmetlerin fiyatındaki sürekli artışlar bize talep ve maliyet enflasyonunu verir.

Bir ülkede yaşanan sürekli enflasyonist baskı ve şokları oluşturan etkenlerin arasında; para arzı genişlemesi tarafından takip edilen sürekli ve yüksek kamu kesimi açıkları, ithal girdi fiyatlarında artışlar yaratarak üretimi negatif etkileyen sürekli

döviz kuru artışları ve ekonomik birimlerin yüksek enflasyon beklentileri gibi geçici olmayan çeşitli etkenlerin yanı sıra, hükümetlerin uzun süreli politik istikrarsızlık ve ülkenin enflasyonu düşürme konusundaki istek, kararlılık ve becerisine kamuoyunca yeterince güven duyulmaması gibi etkenlerin (Kibritçiöğlü, 2001) yaşandığı ekonomilerde Enflasyon Krizi'nden söz edilir.

2.1.1.4 Durgunluk krizi:

Yatırımlarda meydana gelen iç talebi daraltıcı krizlerdir. GSMH'nin artış hızında yavaşlama göstererek kendini hissettirir.

2.1.2 Finansal krizler

Ekonomilerde finansal sistem, bireylerin ve firmaların fonlarını üretken yatırım olanaklarına dönüştüren bir kanal görevi görmekte ve aynı şekilde bankacılık sistemi de ekonomide fon arz edenlerle, fon talep edenler arasında aracılık işlemlerini gören kurumlardır. Her iki sistem de ekonomide likidite sıkıntısı yaşanmamasına yardımcı olmaktadır. Bu fonksiyonları ile ekonominin reel yönünün sağlıklı işlemesi için yardımcı olurlar (Keskin, 2004).

Yine finansal krizler, pek çok farklı şekilde ve aldatıcı görünüşte ortaya çıkabilir. Kapitalizmin yükselişinden önce, devletlerin görevi kötüye kullanmasının da sonucu olarak ortaya çıkma eğilimi gösterirlerdi (Roubini ve Mihm 2012).

Finansal kriz dediğimizde akla gelen finansal piyasaların, işlevlerini yerine getirememesidir. Finansal piyasaların asıl işlevi, fonları, bireylerin ya da firmaların sahip olduğu verimli yatırım alanlarına aktarmaktır. Bu aktarım mekanizmasını kuran sistem, finansal sistemdir. Finansal sistem bu aktarım mekanizmasını yerine getirmediğinde ise finansal kriz ortaya çıkacaktır (Eren, 2010).

Bir finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin ileri boyutlara varması ve böylece finansal piyasaların, fonların en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan ekonomik birimlere kanalize edememesi sebebiyle finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır (Mishkin, 1996). Finansal Krizleri, finansal enstrümanların fiyat ve miktarlarında yaşanan aşırı düşüşler olarak da tabir edebiliriz.

Finansal krizleri harekete geçiren faktörleri, faiz oranlarının artması, belirsizlikteki artışlar, varlık piyasasının bilançolar üzerindeki etkisi, bankacılık sektöründeki problemler ve kamunun mali dengesizliği olarak sayabiliriz (Mishkin, 2012).

Finansal kriz türleri ise bankacılık krizi, ödemeler dengesi krizi, borsa krizi ve para krizi şeklinde açıklanacaktır.

2.1.2.1 Bankacılık krizi:

Bankacılık krizlerinin kaynağına bakıldığında, sermaye hareketlerinin serbestleşmesine hazır olmayan ekonomik sistem, bankaların kırılgan yapısı, bankacılık sisteminin iyi bir şekilde denetlenmemesi ve düzenlemelerin iyi yapılmaması ortak sorunlardır.

Bankacılık krizlerinin en çok bilinen nedeni, bankaların gerçek veya potansiyel iflasları ve asli fonksiyonlarını yerine getirmekteki başarısızlıkları durumudur (Duman, 2011). Bankacılık sektörünü ayakta tutan en önemli unsur güven ortamının sağlanmasıdır. Finansal panik ortamında mevduat sahiplerinin bankalara olan güvensizliği ani para çıkışlarına ve bankacılık krizinin yaşanmasına sebebiyet verir.

Bankacılık krizine yol açan sebepler değişiklik göstermektedir. Bankaların sorumsuzluğu, bankacılık sisteminin zayıflığı, finansal piyasalardaki kırılganlık, hükümetlerin izlediği ulusal kur politikaları bunların temel sebepleridir (Sarpkaya, 2009). Bilançoların zayıflığı, geri dönmeyen krediler ve ani fon çıkışları banka iflaslarının yaşanmasına yol açmaktadır.

Bankacılık krizlerini çözümlmek için krizin tek bir bankadan mı yoksa az sayıda bankadan mı kaynaklandığını veya bütün finansal piyasaları etkileyen bir sistematik kriz mi olduğunu araştırmak son derece önemlidir. Tek bir bankanın başarısızlığı her zaman tüm bankacılık sistemini etkilemeyebilir. Ancak bankanın sistemdeki payının büyüklüğü krizin sistematik bir krize dönüşmesine olanak sağlar (Turgut, 2006).

2.1.2.2 Ödemeler dengesi krizi:

Ülkelerin yatırım yapma ve borçlarını finanse etme yollarından biri de borç veren uluslararası kuruluşlardan finansman sağlamalarıdır. Alınan finansman eğer doğru alanlarda kullanılmazsa geri ödeme sisteminde aksaklıklar yaşanması ve yine alınan borcun borçla finanse edilmesi ödemeler dengesinde bir krize yol açar.

Kısaca bir ülkenin borçlarını ödeyememe durumu, finansal yapıdan kaynaklanan bir krizdir.

Geri ödenemeyen borçlarından dolayı riskli ülke konumuna düşen ülkelere yeni bir borç kredisi açılmayabilir. Bununla birlikte dolaysız ve doğrudan yatırımlar üzerinde de etki yaratmasından dolayı ekonomik sistemi komple etkilemektedir.

2.1.2.3 Borsa krizi:

Hükümetlerin uygulamış oldukları politikalar veya ülkelerde yaşanan siyasi istikrarsızlık ya da iç ve dış yatırımcıyı etkileyecek olayların yaşanması Ülke borsalarında bir kriz oluşturabilir. Borsaların kırılma yapısı ve daha çok yabancı yatırımcının pay oranının fazla olduğu borsalarda menkul kıymetlerin ani veya hızlı düşüşleri neticesinde ortaya çıkar.

2.1.2.4 Para krizi:

Bir ülkede para krizine sebebiyet verecek birkaç önemli atak vardır. Bunlar spekülasyon saldırıları, kur artışları, yerel paranın aşırı değer kaybı, devalüasyonlar ve faiz oranlarındaki sürekli dalgalanmalardır.

Aşırı para hareketlerini frenlemek için merkez bankalarının kullanacağı birkaç araç vardır. Bunlardan biri faiz oranları ile yapacağı müdahale bir diğeri ise acil önlem almak adına döviz rezervlerini kullanmaktır. Merkez bankalarının döviz rezervlerini kullanması sonucu başarılı olunmazsa rezerv oranında gerçekleşen erimeler ekonomik aktivitelerin uygulanmasını güçleştirir ve kamuoyunun göstermiş olduğu sürü psikolojisi bir para krizini kaçınılmaz kılar.

Merkez bankalarının faiz oranları ile piyasayı etkilemeye çalışırken faiz oranlarında yaşanan aşırı dalgalanmalar kontrol altına alınamaz ve yerel paranın devalüasyonu söz konusu olursa döviz krizi veya para krizi için gerekli ortam hazırlanmış olur.

2.2 Ekonomik Krizlerin Makro Ekonomik Nedenleri

Uluslararası finansal krizleri, yükselen piyasa ekonomilerini etkilemesi açısından üç ana başlık altında değerlendirilebilir. Bunlar finansal krizler, döviz krizleri ve bankacılık krizleridir. Finansal krizler, Bir devletin dış ödemeler dengesi kontrolünü kaybetmesi, borçlarını çevirememesi sonucu yeniden yapılandırma ihtiyacının doğması gibi nedenlerle dış kaynak bulmaya çalışmasıdır. Döviz krizleri, piyasa aktörlerinin taleplerini yerel para birimi yerine yabancı para birimine kaymasıdır. Tabii sabit kur sistemi bağlamında merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesidir. Bankacılık krizi ise kısaca, bankaların mevduatlarının geri çağırılması üzerine likidite ve ödeme gücüne girmesidir (Tunay, 2014).

Uluslararası finansal krizlerde rol oynayan en önemli temel etken makroekonomik istikrarsızlıklar olmaktadır. Aşırı genişlemeci para ve maliye politikaları uygulamaları, kredi hacmini arttırıp, borç miktarının artmasına ve gayrimenkul yatırımlarda spekülâtif artışlara yol açmaktadır. Genişlemeci politikalar sonucunda yükselen enflasyonu kontrol edebilmek, dış dengeyi iyileştirmek ve varlık fiyatlarını düzeltmek amacıyla daraltıcı para ve maliye politikalarının uygulanması, ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına, borcun geri ödenmesinde güçlüklerle, alınan kredilerin yeterince etkin bir biçimde kullanılmamasına neden olmaktadır (Turgut, 2006).

Makroekonomik istikrarın en önemli ayağı finansal/mali disiplindir. Yükselen piyasa ekonomileri finansal serbestleşmeye gitmeden önce GSMH'nin %5'i ve daha yüksek oranda bütçe açıklarının olduğu görülmekte ve enflasyonist ortam meydana gelmektedir. Finansal liberalizasyonun başarılı olabilmesi için enflasyonist ülkelerde, nominal faiz oranlarının yüksek ve değişken olması gerektiğidir. Faiz oranlarının çok yüksek olması durumunda ise ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları oluşarak finansal krizleri meydana getirmektedir (Demirci, 2005).

2.2.1 Ekonomik krizlerin öncü göstergeleri

Finansal liberalizasyon ile baskılanan ülkelerde finansal krizlerin yaşanacağına dair birçok öncü göstergeler vardır. Bunlar;

İlk olarak cari açığın, gayri safi milli hasılaya olan oranına bakılır ki bu en önemli göstergelerden biridir. Bu oranın %4'ten yüksek olma ihtimalinde borçların finansmanı ile ilgili tedbirlerin alınması gerekmektedir.

İkinci bir önemli gösterge bütçe açığının milli gelire oranıdır. Ülkede herhangi bir döviz krizi yaşanacağına sinyalini verir. Bu oran bilindiği üzere %3'tür.

Üçüncü olarak ulusal paranın değer kazanması diyebiliriz. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi ihracat rakamlarını olumsuz etkilemekte ve ülke ithalatını artırmaktadır. Bu da rezervlerde açık yaratarak cari açığın büyümesine ve uluslararası pazarlarda rekabetinin güçleşmesine neden olur.

Dördüncü öncü gösterge olarak bir ülkenin ekonomi kalesi olan merkez bankalarının döviz rezerv oranı yine bir finansal kriz karşısında önemli etkenlerden biridir. Döviz kurunun aşırı değerlenmesinde bu atakları savacak kadar elinde yeterli döviz bulunmasıdır.

Beşinci olarak, M2 para arzının rezerv para miktarına oranında bir artış söz konusuysa finansal krizi haber vermektedir.

Bu bilgiler dahilinde Latin Amerika, Güney Doğu Asya ve diğer krizlerin yapısı alt bölümlerde incelenecektir.

2.3 Kriz Modelleri

Yıllar itibariyle yaşanan krizleri açıklamak için birçok kriz modeli geliştirilmiştir. Bunlar; Birinci nesil kriz modelleri, İkinci nesil kriz modelleri ve Üçüncü nesil kriz modelleridir.

2.3.1 Birinci nesil kriz modelleri

Mali yapıdan kaynaklanan bir bozulmanın sebep olduğunu söylemeden önce, Birinci Nesil Kriz Modellerine dair ilk çalışma Salant ve Henderson (1978) mal piyasasını inceleyerek altın piyasasında gerçekleşen spekülasyon atakları hükümetin uygulayacağı politikaları ve fiyat mekanizması ile ilgili gerçekleşen durumları analiz etmiştir.

Salant ve Henderson (1978) çalışmasından yararlanarak Krugman, (1979) para piyasasında yaşanan krizleri incelemeye alarak birinci nesil kriz modelini oluşturmuştur. Krugman, (1979) göre, bütçe açığının finansmanı için merkez bankalarının piyasanın ihtiyacından fazla emisyon yaratması para arzını artırır ve enflasyonist dönem başlamış olur. Bunun sonucunda uygulanmakta olan sabit döviz kuru sisteminin devam edemeyeceği beklentisi iç talebi döviz cinsinden enstrümanlara kaydırır. Bu durum beklentilerin gerçekleşmesine neden olur. MB rezervleri azalmaya başladığında yatırımcıların spekülasyon atakları hız kazanır ve sonunda MB döviz kuru rejimini daha fazla savunamaz. Bir ödemeler dengesi krizi yaşanır ve kur rejim terk edilir.

Krugman'dan sonra Flood ve Garber (1984) modeli ileriye dönük geliştirmişlerdir. Modelde sabit döviz kurunun nasıl ve ne zaman sürdürülemeyeceğine bakmak için küçük ve açık ekonomi ülkeleri analiz edilmiştir. Flood ve Marion (1998) çalışmalarında sabit döviz kurunun terk edilip esnek döviz kuruna geçildiğinde piyasada oluşan kur için gölge döviz kuru teriminden bahsedilmiştir. Spekülatörlerin ellerinde bulundurdukları dövizleri merkez bankalarına satacağı ve karını belirleyeceği kur da diyebiliriz. Bu durumda finansal sistemde genişleme görülür.

Birinci nesil kriz modelleri, ekonomik temellerdeki kırılganlığın ve sürekli bozulmanın döviz kurunu sabitleme girişimi ile tutarsızlığı durumda krizlerin kendini göstereceğini ortaya koymaktadır (Şiriner ve diğerleri 2010).

1970'lerde Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen krizlerin nedenlerini ve ortaya çıkış mekanizmalarını anlamaya yönelik olarak geliştirilen 1. Nesil kriz modelleri, krizi tetikleyen temel makroekonomik faktörlerin önemini vurgulamakta ve para krizlerinin nedenlerini, sabit döviz kurunun sürdürülebilirliği ile tutarsız ekonomi politikaları uygulamalarına bağlamaktadır (Çakmak, 2007). Kur rejimiyle uyuşmayan bir para politikasına sahip bu ülkelerde öncü göstergeler, zayıf ekonomik yapı, Kamu kesimi bozuklukları, bütçe açıkları, Borcun finansmanını karşılıksız para basarak sağlama, yüksek enflasyon rakamları mevcut ve bunlar bir kriz oluşumu için yeterli sebeplerdir (Özatay, 2013). İlgili kurumların kurdaki artışı frenlemek için faizleri yükselterek yerel para birimini değerli hale getirme politikası ise döviz rezervlerinin yüksek miktarda erimesiyle sonuçlanmaktadır. Ayrıca borçlarını finanse etmede para basmayı tercih ediyorsa finansal istikrarı yakalaması bir o kadar güçleşiyor.

Birinci nesil kriz modelleri 1990'lı yıllara kadar birçok krizi açıklamıştır. Ancak 90'larda özellikle de Avrupa'da yaşanan krizleri açıklamaya yetmemiştir.

2.3.2 İkinci nesil kriz modelleri

Obstfeld'in öncülüğünde oluşturulan bu modeldeki krizlerde birinci nesil kriz modellerinde olduğu gibi çoğu ülkelerde bütçe açığı ve parasallaşma gözlenmemektedir. İlk modeldeki gibi öncü göstergeleri de bulunmamaktadır. Döviz yönelen spekülasyon atakları sonucunda Merkez Bankalarının gerekli önlemleri almamasından veya önlem almada gecikme yaşanmasından dolayı aniden gerçekleşen krizlerdir.

Obstfeld, (1986-1994) yıllarındaki çalışmalarından kısaca aktarmak gerekirse belirsizliğin yaşandığı dönemde iktisadi otoritenin çelişkiye düşmesi piyasa aktörlerinin beklentilerinin ekonomik yapıyı olumsuz etkilemesi durumu kendi kendini doğrulayan beklentiler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu beklentilerin gerçekleşmesi iktisadi otoritenin döviz kuru hedefinde çelişkiye düşmesi sonucunda spekülasyon ataklarıyla olası krizi gerçekleştirmektedir.

Sabit kur sistemi, devalüasyon sonucu yabancı paranın değerlenmesi yerli parayı yabancı paraya çevirerek kar eden spekülâtorler devalüasyonun gerçekleşmesi için dövize yönelime başlıyorlar sonrasında döviz kurunun sıçraması ise kendi kendini doğrulayan bekleyişlere sebep oluyor (Özatay, 2013). Sabit kurun uygulanmasındaki belirsizliğin yanında eğer piyasadaki bekleyişler kur rejiminin değiştirileceği yönünde gerçekleştiğinde sabit kuru sürdürebilmenin maliyeti artıyorsa o zaman döviz piyasası kendini doğrulayan bekleyişlere girebilir. spekülâtif ataklar yeterince şiddetli olduğunda, ekonomideki diğer temel göstergeler sağlam olsa bile eğer yatırımcıların bekleyişleri hükümetin sabit kur rejiminden vazgeçeceği yönünde olursa, bu durum beklenti doğrultusunda hükümeti sabit kurdan vazgeçmeye zorlayabilir. Nitekim bekleyişler kendini doğrulamış olur (Şiriner ve diğerleri, 2010).

İkinci nesil krizleri döviz kurundan kaynaklanan krizlerdir. Avrupa Birliğinin bu risklere karşı olarak Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasını oluşturmuştur ve üye ülkelerin para birimlerini kontrol altına alan ve dalgalanmayı azaltarak parasal istikrarın sağlanmasını hedeflemektedir.

1990'lı yıllarda Almanya'da yaşanan sermaye hareketliği Alman para birimi olan Mark'ın değerlenmesine yol açtı. İşsizliğin gözlemlendiği diğer ülkeler Almanya karşısında faiz artırımına gidemediler. Danimarka'nın ERM'ye olan kuşkuları spekülâtif atakları arttırdı ve bir çok ülkede devalüasyon yaşandı

İlk spekülâtif atağın gelmesiyle ERM üye ülkeler para birimlerini Alman Markı'na karşı çıpaladılar ve faiz oranlarında artışa gittiler. Para birimlerini korumaya çalışan ülkeler direnç gösterip ayakta kalmayı başardılarsa da yüksek faiz sorunu yaşadılar.

Devalüasyonun en büyük nedeni beklentilerin kendini yaratmasıdır. İkinci Nesil Kriz Modellerini kısaca özetleyecek olursak, ülkelerin sabit döviz kurundan vazgeçmemeleri ve genişlemeci para politikası uygulamaları arasında yaşanan kararsızlık sonucu ekonomik ajanların dalgalı kura geçileceği yönündeki düşünceleri faiz üzerinde oluşan beklentilerin kendini doğrulamasıyla oluşmuştur. 1990'lı yıllarda yaşanan krizler **Ek 1**'de gösterilmiştir.

1997 yılı Tayland'da başlayan daha sonra diğer Asya ülkelerine de sirayet eden krizleri üçüncü nesil kriz modelleri kapsamında değerlendirilecektir.

2.3.3 Üçüncü nesil kriz modelleri

Para, Bankacılık ve Bilanço Krizlerinin bir arada görüldüğü bu krizler Avrupa Döviz Mekanizması krizinden sonra yaşanmıştır. Yayılma/bulaşma etkisiyle oluşan krizleri açıklamaya yönelikte üçüncü nesil kriz modelleri Krugman tarafından geliştirilmiştir.

1994/95 ve 1997 yıllarında yaşanan bu krizleri daha önceki modellerle açıklamak yeterli olmayınca yeni bir modele ihtiyaç duyulmuştur. Krugman, (1998-1999-2001) yıllarındaki çalışmalarına ve Mishkin, (1999)'a göre üçüncü nesil krizlere sebep olan kavramlardan biri, Ahlaki tehlike (Moral Hazard) bundan kasıt Hükümetin bankalara finansal garanti vermesi, bankaların daha fazla kredi vermesine, kontroller ve denetlemelerde ilgisiz kalınmasına neden olmaktadır. Bir diğeri (Maturity and Currency Mismatch) vade ve para birimi uyumsuzluğu, bankaların varlıklarının kısa vadede döviz cinsinden, uzun vade de ise yerli para cinsinden olması krizi tetikleyen en önemli likidite sorunudur. Yine Krugman bilanço kötüleşmesinin de üçüncü nesil krizlerde etkin olduğunu vurgulamıştır. Birbirleriyle finansal açıdan etkileşim içinde olan ülkelerin birinde kriz çıkmasıyla diğer ülkelere de sirayet edebiliyor. Sürü psikolojisi bir spekülative atağa dönüştüğünde kriz kaçınılmazlaşıyor. Doğu Asya ülkeleri buna en iyi örnektir.

1997 yılının ortasında Tayland'da yaşanan kriz hızlıca dört Asya ülkesine; Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler'e bulaşıyor. Asya krizi birinci nesil kriz modelleriyle açıklanması mümkün olmuyor çünkü birçok ülkede bütçe açığı ve işsizlik yok. İşsizlik olmadığı içinde sabit kuru koruma ve işsizlik arasında kalmıyorlar. Kısacası disiplinsiz bir maliye politikası gözlemlenmiyor. Krizle birlikte ekonomilerinde daralma gerçekleşiyor. İkinci nesil kriz modellerindeki gibi bir durum söz konusu olsaydı hükümetler devalüasyona giderek ekonominin üzerindeki baskıyı bir nevi kaldırmış olacaktı ve ekonomide bir iyileşme gözlemlenecekti. Nitekim ikinci nesil kriz modellerinin de açıklayamadığı bu kriz için yeni modeller geliştiriliyor. Bu modeller daha sonraları 2008 küresel ekonomik krizini de anlamakta yardımcı olacaktır (Özatay, 2013).

Ekonomik sistemlerde, finansal liberalizasyon sonrası denetim ve düzenlemeleri zayıf bir bankacılığın varlığı, sektörde risk yönetiminin gelişmemesine ve sermaye yeterlilik oranının düşük seviyede kalmasına yol açmaktadır. Böyle bir ortamda yoğun yabancı sermaye girişleri; bankaların yurtiçi piyasalara aşırı fonlamasına, tüketim harcamalarında ciddi artışlara, borsada ve gayrimenkul fiyatlarında patlama

diyebileceğimiz seviyelere gelmesine yol açabilmektedir. Böyle bir gelişme sonrasında, ekonominin herhangi bir iç ve/veya dış şok nedeniyle resesyona girmesi, bankacılık sektörünü daha da kırılgan hale getirmektedir. Bu tip modellerin bu bağlamdaki bir diğer vurgusu da; bağlı şirketlerine kredi vermesine göz yumulan bankaların, yarattığı aşırı borçlanmanın ve karşılanmamış yükümlülüklerin, olası derin bir kriz esnasında gizli devlet borcuna dönüşeceği beklentisidir. Bu olgunun içerdiği ahlaki risk gerçekleştiği zaman ortaya çıkan fatura, kamuya ve tüm topluma ağır bir yük ödetmektedir (Çakmak, 2007).

Üçüncü nesil kriz modelleri tamamen finansal sistemin kırılganlığıyla ilgilidir. Yerel para biriminin değer kaybetmesi, zaten kırılgan yapıda olan banka ve firmaların bilançolarının derinden bozulmasına sebebiyet vermektedir.

2.3.3.1 Latin Amerika krizi

Finansal liberalizasyon ile birlikte Latin Amerika Ülkeleri dahil liberal politikaları uygulayan ülkelerde finansal krizler yaşanmıştır. Finansal kriz yaşayan ülkelerin çoğunda gerek coğrafi özellikleri gerek ticaret ağları ve ekonomi yapılarında benzer noktalar bulunmaktadır. Finansal krizin Meksika'da cereyan etmesiyle diğer Latin Amerika ülkelerine de sirayet etmiştir.

Latin Amerika ülkeleri siyasi tarihine bakıldığında askeri darbelerle dikta edildiği ekonomisinin ise yüksek bütçe açıkları ve enflasyon rakamlarıyla ünlü olduğudur. Latin Amerika ülkelerinde, 1970'lerde çifte petrol krizinin yaşanması, 1980'lerin dış borç krizini yaratmıştır (Bulutoğlu, 2002). Dış borç krizi ile karşılaşmasının temel sebebi, gelişmiş ülke bankalarından alınan kamu borçlarının, Brezilya ve Meksika'da süregelen büyük bütçe açıklarının finansmanında, Arjantin'de ise özel sektöre kredi aktarımında kullanılmasıdır (Eren, 2010). Borç krizi ile birlikte Latin Amerika ülkelerine sermaye hareketleri de yavaşlamıştır.

Latin Amerika ülkeleri finansal baskılama ve devlet müdahalesi dönemini en ağır şekilde yaşayan ülkelerin başında gelmektedir. Finansal baskılama, devlet tarafından finansal sektörde uygulanan kontroller (Demirci, 2005)'e göre aşağıda sıralanmıştır.

- Finansal fiyatları,
- Faiz oranlarını ve
- Döviz kurunu baskı altında tutarak gerçek değerlerinden saptıran,
- Finansal aracılardan da serbestçe faaliyette bulunmasını engelleyen,

- Politikalar, kanunlar, yapısal düzenlemeler ve
- Yapısal olmayan kontrollerden oluşmaktadır.

Latin Amerika ülkelerinin reform öncesinde görülen en önemli problemlerden birisi de finansal sistem üzerinde etkin bir denetim mekanizması olmamasıdır. Bankaların kredi portföyleri hakkında yeterli bilgi verme zorunluluğunun minimum düzeyde olması ya da hiç olmaması, yerli ya da yabancı bağımsız denetleme kurumlarınca bankaların denetlenmemesi, mevduata verilen garantiler nedeniyle bazı holding bankalarının topladıkları kredileri kendi bünyelerindeki şirketlere usulsüzce aktarmaları, şüpheli alacak karşılıklarının düşük olması ve benzeri nedenler yüzünden verimsiz kredilerin oranı yükselmiştir. 1982 yılındaki borç krizinde verimsiz kredilerin oranı bankaların toplam portföyünün % 20'sine ulaşmıştır (Güloğlu ve Altınoğlu 2002).

Latin Amerika ekonomisi, Brezilya, Arjantin, Meksika ve Şili olmak üzere dört ana ülke tarafından şekillendirildiğini söyleyebiliriz. Bu dört ülke aldıkları her ekonomik kararda birbirlerini etkilemekle kalmıyor aynı zamanda bölgenin diğer ülkeleri Kolombiya, Peru ve Venezüella da gelişmelerden payını alıyor. Bölgenin anahtar ülkesi krizin dışına taşıyabilecek ülke olarak görülüyorsa Brezilya da Latin Amerika için aynı özelliği taşıyor (Sevinç, 2007).

Latin Amerika ekonomileri 1990'lı yıllarda tekrar büyüme trendine girmesine rağmen, borç krizine kadar olan 1950-80 arasındaki dönemde kaydedilen ortalama yıllık %5 oranına ulaşamadı. Bölgenin son beş yılda kaydettiği %5'in üzerine çıkamayan büyüme oranları da Doğu Asya'nın yükselen ekonomilerinin gerisinde kaldı (Öztürk Çil, 2008). Latin Amerika Ülkeleri için Reel GSMH Büyüme Oranları aşağıda verilmiştir.

Çizelge 2.1: Reel GSMH Büyüme Oranı (Yüzde)

Latin Amerika Ülkeleri	1986-90	1991-7	1996	1997	1998	1999
Arjantin	0.4	2.6	4.2	8.4	3.9	-3.1
Brezilya	2.0	3.0	2.8	3.0	-0.1	0.5
Meksika	1.5	2.9	5.2	7.0	4.8	3.7

- **Meksika Krizi**

1994 yılında Amerika’da faiz oranlarının artmasıyla Meksika’dan sıcak para çıkışları başlar ve Arjantin başta olmak üzere diğer Latin Amerika ülkelerine yayılan Tekila ismini alan krize dönüşür.

Meksika’da döviz kurunu sabitleştirmek amacıyla 1945 yılından başlayarak beş farklı girişimi olmuştur. Ancak her girişimi, ekonomik gelişme, Peso’nun reel olarak değer kazanması ve önemli boyutlara ulaşan dış borçlar her defasında yüksek oranlı devalüasyonlarla son bulmuştur (Apak ve Aytaç 2009).

Meksika ekonomisini farklı boyutlara taşıyan siyasal ve ekonomik iki etken olay vardır. Bunlar, Petrol ve (The North American Free Trade Agreement) Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması’dır. Meksika 1970’li yıllarda olağanüstü verimlilikte olan petrol kaynaklarını keşfetti. Arkasından da çifte petrol krizi sayesinde Meksika ekonomisinin büyümesi hız kazandı. Petrol kaynaklarından dolayı aşırı borçlanan Meksika hükümeti 1982 yılında dövizlerinin tükendiği haberi finans piyasalarını etkileyerek, bankaların Meksika’ya olan kredilerini yenilemesinde olumsuz etki yarattı (Bulutoğlu, 2002).

Ülkenin seçim sürecine girmesiyle uygulanan gevşek ekonomi politikaları, Peso’nun değerlenmesi bunun yanında enflasyonun yüksek olması ve büyümenin düşmesi üzerine Meksika’dan sermaye çıkışları başladı ve alacaklı bankalar kredilerini geri çağırdılar. 1982 yılında Meksika kendini ağır bir dış borç krizi içinde buldu. Bu durumdan kurtuluş yolunu IMF politikalarını uygulamakta buldu.

Meksika 1982 yılında yaşadığı dış borç krizinde dolayı 1983 ve 1987 yılları arasında uygulamaya geçirdiği yapısal uyum programlarıyla para ve maliye politikalarını sıkılaştırmaya giderek, döviz ve dış ticaret kontrollerini serbestleştirmiştir (Demirci, 2005).

Meksika bu krizini Washington yardımıyla atlattı ancak milli geliri 1981’den 1986’ya kadar olan dönemde %10 azalmıştı. Yine aynı dönemlerde gerçek ücretler üzerinde %30 düşüş göstermiştir (Bulutoğlu, 2002).

Reformun ilk yıllarında Latin Amerika ülkeleri finansal piyasaları liberalize etmelerine rağmen Meksika iç finansal piyasalarını regülasyona tabi tutmuştur. Kredi ve mevduat faizlerine uygulanan tavanlar 1989 yılına kadar uygulamada kalmış, sermaye hareketleri çok yavaş bir şekilde liberalize edilmiş ve doğrudan yabancı

yatırımlar üzerindeki kontroller 1989'da gevşetilmiş diğer sermaye hareketleri ise kontrollü tutulmaya devam edilmiştir. Bunun yanında bankalarda yabancı para cinsinden mevduat bulundurmamak yasaklanmıştır (Demirci, 2005).

Meksika 1990'lı yıllara benzer sorunlarla giriyor. Peso'nun değerli oluşu ihracat rakamlarını kötü etkiliyor ithalatı artan Meksika'da cari açık büyüyor buna rağmen yabancı sermaye akışı devam ediyor ve fiyatlarda istikrar gözlemleniyor.

Ticari bankalarla Meksika'nın dış borçları için bir anlaşma yapacağını açıklaması iç faiz oranlarını düşürmüştür. Böylece enflasyon düşmüş ve Peso'nun devalüasyon oranı da düşmüştür. 1989-1994 arası dönemde ortalama büyüme %3,9 olarak gerçekleşmiştir. Uygulanan reformlar sonucu makro ekonomik iyileşme görülmüş 1990 ile 1994 arası Meksika'ya çoğunlukla kısa vadeli ve portföy yatırımı olarak büyüklüğü 104 milyar doları bulan sermaye girmiştir. Bu miktar gelişmekte olan ülkelere giren toplam sermayenin %20'si demektir. Bu orana en çok katkı sağlayan Amerika faizlerinin 1993 yılı boyunca düşük olmasıdır (Age, 2005).

1994 yılında para politikası uygulamaya geçmeden önce belirlenmiş döviz kuru politikasının korunması ancak zayıf bankacılık sisteminin etkilenmemesi koşuluna bağlıydı (Apak ve Ayaç 2009). Bunu hedeflemek gerçekten zor olmuştu yüksek sermaye akımları sayesinde bankacılık sistemi kırılma riskleri artırmıştı.

1994 yılında Meksika siyasal talihsizliklerle karıştı. O yıl ki seçimler şaibeli gerçekleşmiş ve halkın Meksika hükümetine ve ülke güvenliğine dair kuşkuları artmıştır. Ayrıca merkez bankası rezervleri ciddi anlamda erimeye başlamıştır (Bulutoglu, 2002). Rezervler 26 milyar dolardan 6 milyar dolara gerilemiştir (Akdiş, 2002). Sermaye hareketleri birden durmuş ülkeden sermaye kaçışı hızlanmıştır.

Kırılma bankacılık sisteminin yanında Meksika'da yaşanan iç ve dış şoklar, döviz kuru baskı altındayken Aralık 1994'de bir ödemeler dengesi krizi ile finansal bir kriz meydana gelmiştir (Bankacılık ve Araştırma Grubu, 2001).

Krizi meydana getiren olaylar zayıf bankacılık sistemi, aşırı değerlenen kur, cari açığın sermaye akımlarıyla finanse edilir olması ve Hükümetin borçlarının kısa vade de olmasının yanında siyasal istikrarsızlıktır. Meksika Krizinde 1994-1998 Yılları arasındaki makroekonomik göstergeler aşağıdaki gibidir.

Çizelge 2.2:Meksika Krizi 1994-1998 Yılları Makro Ekonomik Göstergeler

	1994	1995	1996	1997	1998
GSYİH(Cari-Milyar \$)	421.7	286.2	329.5	402.5	415.7
Reel GSYİH Büyüme Hızı (%)	4.5	-6.2	5.2	7.0	4.6
Tüketici Fiyat Endeksi (%)	7.0	35.0	34.4	20.6	15.9
İşsizlik (%)	-	6.3	5.5	3.7	3.5
Cari İşlemler Dengesi (%)	-29.662	-1.570	-2.330	-7.540	-13.604
Toplam Dış Borç (Milyar \$)	140.0	166.1	157.1	165.4	174.4

Hükümet çareyi 20 Aralık 1994 tarihinde ulusal para birimi olan Peso'yu devalüe etmekte buldu Akdiş, (2002) ve %15 oranında bir devalüasyon gerçekleşti ancak Peso'dan kaçış devam etti. Devalüasyon başarısız olmuştu, siyasi gerginlikler artmış faiz oranları %75 seviyelerine ulaşmıştır. Meksika tarihinde 1980'li yılları tekrar görmüştü. Peso'nun değeri düştükçe borçların yerli para tutarı artmıştır (Bulutoglu, 2002).

Ekonomisi yabancı sermaye ile fonlanan Meksika yatırımların geri çekilmesiyle üretimi durma aşamasına gelmiş ve ekonomik aktiviteler yerine getirilemez hale gelmiştir. Hükümet kuru dalgalanmaya bırakmayı hedeflemiş, dalgalı kur rejimi kısa sürede etkili olmayı başarmıştır. 1990'lı yıllar Meksika kur rejimi uygulamaları aşağıda **Çizelge 2.3**'te gösterilmiştir.

Çizelge 2.3: 1990'lı Yıllar Meksika Kur Rejimi Uygulamaları

Tarih	Döviz kuru sistemi	Yorum
Aralık.1988-11 Kasım.1991	Yönlendirilmiş Sabit Parite / İkili Piyasa	
11 Kasım.1991- Nisan.1992	Dolara Bağlı Yönlendirilmiş Sabit Parite	Kasım 1991'de kurlar birleştirilmiştir. Resmi düzenleme ile genişletilen yönlendirilmiş sabit aralık sistemi getirilmiştir.
Mayıs.1992- Ocak.1994	Dolara Bağlı Kur	Resmi olarak bant vardır. 1992'de üst limit %2.4, 1993'te %4.7'dir.
Şubat.1994- 22.Aralık.1994	Önceden Duyurulan Dolara Bağlı Yönlendirilmiş Sabit Aralık	
22.Aralık.1994- Mart.1996	Serbest Düşme/Serbest Dalgalanma	
Nisan.1996- Aralık.2001	Gözetimli Dalgalanma	

Peso'nun devalüe edilmesinin ardından ekonomi politikaları üç temel ögeye dayandırılmıştır. Bunlar, Bankacılık ve Araştırma Grubu (2001)'e göre şöyle sıralanmaktadır.

- Sermaye girişlerindeki sert inişlere tepki olarak makroekonomik ayarlamaların yapılması,
- Yaklaşık 30 milyar dolar olan Kamunun kısa vadeli döviz borçlarının yeniden finanse edilmesi,
- Bankacılık sektörünün ödeme gücünün ve mevduatların korunması.

Meksika'nın acil dış yardıma ihtiyacı vardı. Başkan Clinton desteğiyle tarihte ilk olan 50 Milyar dolarlık yüksek yardım yapılmıştır.

1995 yılında yeni önlemler alınmıştır. Bu önlemlerden biri sıkı para politikası uygulamasına geçilmesidir. Uygulanacak para politikasının Meksika merkez Bankası'nın özerkliği ile çelişmemesi temel amacdır. Krizin bankacılık sektöründen çıktığı kabul edilerek bu sektörlerde yeniden yapılandırmaya gidilecek ve araç olarak ta maliye politikası kullanılacaktır. Para politikasının en etkin aracı olarak dalgalı kur rejimi görülmektedir (Özkan, 2014).

Meksika'da 1994 yılı sonu yaşanan bu krize ülkenin milli içeceği olan tekila ismi verilmektedir. Tekila Krizi sonrasında Meksika'da para politikasındaki değişiklikler, 1995 yılı Meksika Para Programı, hem kurala bağlı hem de değişebilir bir para politikası bir arada uygulanmaktadır. Apak ve Aytac (2009) göre para programı aşağıdaki gibidir.

- Yıl bazında enflasyon hedefi yapılması
- Para tabanına ilişkin tanımlanmış kurallar ve net uluslararası rezerv birikimi ve net iç kredilerdeki değişime ilişkin taahhütlere yer verilmesi,
- Enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesine yönelik olarak şoklar karşısında merkez bankasının sağduyu kullanma hakkının sağlanması,
- Enflasyonist beklentileri kırması, para tabanı arzında aşırı artış yapılmayacağına taahhüt edilmesi,
- Para politikasını enflasyon hedeflerine paralel olarak faiz oranlarını etkilemek üzere kullanmak, dolayısıyla enflasyon hedefinin nominal çıpa olarak kullanılması.

1995 yılı için durgunluk tahminleri; milli gelirden %2 azalma, enflasyonun %42'ye ulaşması ki 1994'te %7'idi. Cari hesaplar açığının 2.4 milyar \$'a indirilmesi bu da dış ticarete 5.4 milyar \$'lık bir artış getirecekti ancak yıl ilerledikçe durgunluğun boyutu değişmiş gerilemenin %5'i bulacağı anlaşılmıştı. Bunun üzerine devlet harcamaları %10 azaltılmıştır. 1996 yılına gelindiğinde Meksika'nın Amerika'ya olan ihracatı 75 Milyar \$ oradan yaptığı ithalat ise 57 milyar \$ oldu. Amerika'ya ihracat ve ithalatta Kanada ve Japonya'dan sonra üçüncü ülke konumuna geldi. 2001 yılında S&P kredi notu Meksika için BB+ olmuştur (Bulutoglu, 2002).

2.3.3.2 Güneydoğu Asya krizi

Dünya 1990'lı yılları kriz dönemleri olarak adlandırmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde görülen makroekonomik bozukluklar ve küresel sermaye girişlerinin

artmasıyla yaşanan krizler tüm dünyayı etki altına almıştır. 1994 Meksika krizinin etkisiyle 1990'ların ikinci yarısından sonra Güneydoğu Asya ülkelerinden sermaye çıkışının başlamasıyla özellikle gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına alan global çapta bir kriz yaşanmıştır.

- **Güneydoğu Asya krizi'nin gelişim süreci**

Güneydoğu Asya ülkeleri ihracata dayalı büyüme modellerini benimseyerek ekonomilerinde uzun yıllar büyüme sağlamışlardır. Uygulamakta oldukları yüksek faiz politikalarıyla gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akışlarının yarısını kendilerine çekmeyi başarmışlardır. Yatırımcılar açısından Güneydoğu Asya ülkeleri yüksek kar getirisi olan ülkeler olarak lanse ediliyordu. Asya Mucizesi ünvanı bu ülkelere olan güvenin artmasına yardımcı oluyordu.

Makroekonomik performanslarıyla diğer gelişmekte olan ülkelere de örnek olarak gösterilen Güneydoğu Asya ülkeleri 1980'li yıllarda büyüme oranlarında bir yavaşlama görülmüştür. Buna rağmen birçok ülkeye görece yatırımları yüksek, sermaye girişleri devam etmektedir.

Asyalılar tasarruflarını bankalarda değerlendirerek ülkelerinin yatırımlarının artmasına en büyük katkıyı sağlamışlardır. Özel sektör finansmanını bankalardan borçlanarak sağlasa da sabit kur politikası uygulayan bu ülkelerde herhangi bir risk teşkil etmiyordu.

Sermaye girişlerinin artmasında Japonya'da önemli rol oynar. Japonya'da yüksek tasarruf ve düşük talep sorunu genişletici para politikası uygulamaya teşvik etmiştir. Japon halkının tasarruflarını kullanacağı yatırım alanlarının canlılık göstermemesi üzerine Japon tasarrufları yatırım gözdesi olan Güneydoğu Asya ülkelerine akmıştır.

Kur farkından doğan ticarete rekabet sorunları diğer bir etken olmuştur. Japon para biriminin Güneydoğu Asya ülkeleri para birimleri karşısında değerlenmesi rekabet gücünü azaltan bir problem oluşturmuştur. Amerikan dolarına çıpalanmış olan Güneydoğu Asya ülkelerinin para birimleri ihracatta fark artırmıştır.

1990'ların başında Tayland, Malezya, G. Kore gibi bazı ülkeler yüksek performans göstererek %8-9 üzerinde bir büyüme göstermiştir. Kişi başına milli gelirleri Tayland'da 5 kat olmak üzere diğer ülkelerde de artış görülmüştür. 1990'lı yıllarda

uygulamaya başlanılan finansal liberalizasyon birçok alanda yenilik getirmiştir. Bunlardan biri faiz oranlarının serbest bırakılmasıdır.

Yüksek faiz oranları uygulayan Güneydoğu Asya ülkeleri ihracatla büyüme hedefini gerçekleştirmek için yüksek faiz oranlarına istinaden yerel bankalardan kredi kullanamaz hale gelirler. Bundan dolayı yabancı finansmana ihtiyaçlarını ABD, AB ve Japonya gibi ülkelere karşılarlar. Sabit kur politikası uygulandığından dış finansman yerli yatırımcılar için daha cazip hale gelir. Yatırımlar arttıkça kısa vadeli borçlarda artmaktadır.

1990'lerden sonra Asya ülkelerinde özellikle yatırım yapılmak için bilinçsiz yatırımlar yapılmıştır. Yabancı sermayeyi verimli kullanamamak ta borç artışında etkili olmuştur. Yabancı sermaye genelde kısa vadeli fonlarda ve gayrimenkul sektöründe yatırıma dönüşmüştür.

Büyümenin yüksek oranlarda gerçekleşmesi enflasyonunun ise tek haneli rakamlarda olması ciddi bir başarı olsa da 1980'lerin öncesinden gelmekte olan bir cari işlemler dengesi sorunu vardır. 1990 ve 1994 yıllarında reel ekonominin yavaşlaması, bir de sıkı denetlenmeyen finansal kesim sorunları. Bunun yanı sıra, Asya ülkelerine gelen yatırımların kısa vadeli giden yatırımların uzun vadeli olması ciddi bir vade uyumsuzluğu probleminin varlığını da göstermektedir. Crony Capitalism uygulamaları ise diğer sorunlardan yalnızca birisidir.

Yerel para birimlerini Amerikan dolarına çıpalayan Güneydoğu Asya ülkeleri, enflasyonu tek haneli rakamlarda tutmak içinde önemli etki sağlamışlardır. Aynı zamanda piyasa girişleri kolaylaşmış ihracatta ilerleme görülmüştür. İyi giden bu durum Amerikan dolarının değerlenmeye başlamasıyla tersine dönmüş ve para birimleri dolarla birlikte değerlenmiştir. İhracat rakamlarında düşme yaşayan bu ülkelerde cari açık hızla artmıştır.

ABD'nin enflasyon oranını dizginleyen ve kısa vadeli yüksek faiz ekonomi politikalarıyla yatırım yapılacak güvenli ülke imajını çizmesi Latin Amerika ülkelerinden sonra Güneydoğu Asya ülkelerinde de başlayan sermaye çıkışlarının yeni adresi olmuştur.

Çin yapmış olduğu yapısal reformlar sayesinde sermaye akışının yönünü değiştirmiştir. 1994 yılında gerçekleştirmiş olduğu devalüasyon ve ucuz işgücü maliyetleri düşürdüğünden yatırımcılar açısından yüksek kar getirisine dönüşmüştür.

Ticari rekabet gücü artan Çin ihracata dayalı büyüme modelini benimseyen Tayland, Endonezya, Singapur, Filipinler ve Malezya gibi bazı Güneydoğu Asya ülkelerini zor durumda bırakmıştır. İhracatta rekabet üstünlüğünü kaybeden Asya ülkelerinden spekülasyon atakları sonucunda da hızlı sermaye kaçışları olmuştur.

1996 yılından itibaren durgunluk yaşayan Tayland 1997 yılına girilmesiyle holdingleri genellikle dış borç ödeyememe durumundan kaynaklı iflasları olmuştur yalnız Tayland'da değil diğer Asya ülkelerinde de durum böyledir. 2 Temmuz 1997 yılına gelindiğinde Tayland para birimi olan Baht'ı % 40 oranında devalüe etmek zorunda kalmıştır. Kısa sürede tüm Asya ülkelerine yayılan bu kriz daha sonra global çapta bir finansal krize dönüşmüştür.

- **Finansal sistem**

Sermaye akımlarının doğrudan yabancı yatırım şeklinde gelmesi ülke ekonomilerinin büyüme içindeki payını artırır ve birçok alanda olumlu gelişmeler görülür. Güneydoğu Asya ülkelerine sermaye akımları genelde sermaye piyasalarına olmakta ve gün geçtikçe reel ekonomideki payı azalmaktadır.

Sermaye akımlarının artmasıyla, banka kredi hacmi de hızlı bir şekilde genişlemiştir. 1990-96 döneminde Tayland, G. Kore ve Malezya'da bankacılık sektörünün reel sektöre sağladığı kredilerin GSYH' ya oranı %50'den fazla olmuş ve 1996'da GSYH'nin %140'ına ulaşmıştır (Bastı, 2006). Kriz yaşayan ülkelere 1990 ve 1998 yılları arasında olan sermaye akımları aşağıda **Çizelge 2.4**'te gösterilmiştir.

Çizelge 2.4: Krizdeki Ülkelere Yönelen Net Sermaye Akımları (Milyon Dolar)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Toplam Net Özel Sermaye Akımları	24.2	26.8	26.6	31.9	33.2	62.5	62.4	-19.7	-46.2
Net Doğrudan Yatırımlar	6.0	6.1	6.3	6.7	6.5	8.7	9.5	12.1	4.9
Net Portföy Yatırımları	0.3	3.4	5.3	16.5	8.3	17.0	20.0	12.6	-6.5
Banka Kredileri ve Diğer Sermaye Akımları	17.9	17.3	15.0	8.7	18.4	36.9	32.9	-44.5	-44.5

Yukarıdaki çizelgeye bakıldığında Güneydoğu Asya ülkeleri kriz yılına kadar olan dönemlerde sermaye girişlerini çekme politikaları uygulayarak 1994-1996 döneminde toplam net özel sermaye girişlerinde yaklaşık %100'lük bir artış yaşanmıştır. G. Kore, Endonezya, Tayland, Malezya ve Filipinler'e akan küresel sermayede kısa vadeli borçlar önemli bir yer tutmuştur. Portföy yatırımları aynı yıla göre yaklaşık %150 oranındadır. Krediler ve Yabancı Sermaye/GSMH oranına bakıldığında %2,5 ile %10 arasında bir değişiklik gözlemlenmektedir (Akdiş, 2002).

Bankacılık sisteminin yetersiz denetimi, finansın liberalleşmesi sonrasında kredi artışlarının yaşanması neticesinde önemli kredi kayıplarının yaşanmasına neden olmuştur. 1997 yılı yaşanan para çöküşlerinden sonra Tayland, Endonezya, Malezya ve Güney Kore'deki kredilerin %15 ile %35 arasındaki kısmı geri dönmemiştir. Bankacılık sistemindeki iflasları kurtarma payı GSMH üzerinden %15 Endonezya'da ise %50 olarak gerçekleşmiştir (Mishkin, 2012). Finansal sistemin önündeki en büyük engel ise geri ödenemeyen kredilerdir. Bölgedeki ülkelerde kısa vadeli dış borç gelişimi **Ek 2**'de gösterilmiştir.

Kısa vadeli borçlanma, halkın tasarruflarının yatırımlar için yetersiz olması nedeniyle adeta teşvik ediliyor ve borçlanmanın önüne geçilemiyordu. Yüksek faizlerden dolayı dışarıdan borçlanan bankalar aldıkları kredileri kısa vadeli

borçlanmışlar ve verdikleri kredileri ise uzun vadeli borç olarak vermişlerdir. Bu krediler daha çok gayrimenkul sektörüne kredi olarak gitmiştir. Çok geçmeden bir likidite sıkışıklığının içine giren Asya ülkeleri ekonomisi, finansal kırılganlık ve geri ödenemeyen borçlarla daha da derinleşmiş bütçe açıkları artmaya başlamıştır. Halkın güven sorunu nedeniyle tasarruflarını geri çekmesiyle de kriz farklı bir boyuta geçmiştir. Tasarruf açıkları ise her zamanki gibi kısa vadeli borçlanmayla giderilmiştir. Tasarruf oranlarının GSMH' ya oranı **Çizelge 2,5'te** gösterilmiştir.

Çizelge 2.5: Güneydoğu Asya Ülkelerinde GSMH'nin %'si olarak Tasarruf Oranları

	1990	1991	1992	1997	2000
ENDONEZYA	31,8	31,1	33,4	28,0	26
G.KORE	35,7	35,7	34,9	33,1	31
MALEZYA	29,1	23,2	30,1	39,3	47
FİLİPİNLER	17,9	17,8	18,2	18,8	24
TAYLAND	32,3	34,8	33,7	32,6	31
SİNGAPUR	45,3	46,6	48,4	51,3	40

Finansal serbestleşme ahlaki risk sorunlarının artmasına, düzenleme ve denetlemede gevşeklik olması durumunda bankaların bir kısmının çok fazla riskli faaliyetlerle ilgilenmeye başlamasına ve bankacılık krizleriyle noktalanmasına da neden olmuştur (Mishkin, 2012).

- **Döviz kuru politikası**

Uzun süre sürdürülebilirliğini koruyan sabit döviz kuru politikası Asya ülkelerine borçlanma hususunda güven vermekteydi aynı zamanda ekonomik büyümenin sağlanacağına dair tahminlerin devam etmesi dövize olan borcu artırmıştır. Kur değerlenmesi döviz kuru politikası üzerinde negatif bir etki yaratmış ve devalüasyonu kaçınılmaz kılmıştır. Gelecek olan kriz her ne kadar özel sektör kaynaklı gibi görünse de finansal disiplinsizlik temel sorundur.

Ayrıca kurdaki artışın dış borcu artırması verilen kredinin yerli para cinsinden olması açık pozisyonları artırarak gelen krizin temelini oluşturmuştur. İhracattaki yavaşlamadan dolayı döviz rezervlerinde erime gerçekleşmesi kur artışlarını frenlemede merkez bankalarını yetersiz bırakıyordu. Birçok Güneydoğu Asya ülkesinde kısa vadeli borçların rezervlere oranı artmaya başlamıştır. Döviz kuruna karşı kırılganlıkların artması cari işlemler dengesini de olumsuz etkilemektedir.

Döviz krizi dış borçları ödenemez hale getirmiş ve sabit döviz kuru politikasının sonunu hazırlamıştır.

- **Gayrimenkul sektörü**

Güneydoğu Asya ülkeleri yatırımlarla dinamiklerini korumaya çalışan ülkeler olarak kriz zamanlarına doğru yatırım kredilerini reel ekonomide kullanmak yerine yeni yatırım alanı olarak cazip gelen spekülâtif yatırımlar ve gayrimenkul sektöründe kullanmışlardır. Bankaların gayrimenkul kredilerini teşvik etmesiyle bu sektöre olan yatırımlar artmıştır.

Dünyanın ünlü kentlerindeki gayrimenkul fiyatlarıyla yarışan bir gayrimenkul sistemleri olmuştur. Gayrimenkul yatırımları yabancı sermaye çeken cazip bir sektör haline gelmiş sermaye girdileriyle oluşan bu sistemde balon oluşmaya başlamıştır. En nihayetinde patlak veren krizden sonra gayrimenkul fiyatları dibi görmüştür.

Geri ödenemeyen bu krediler, banka dışı finansman sağlayan kurumları da iflasa sürüklemiştir. Gayrimenkul sektörü hezimetini daha çok Tayland, Malezya ve Endonezya'da yaşamıştır.

- **Cari açık**

Güneydoğu Asya ülkeleri ticarete rekabet üstünlüğünü daha çok Çin ve Japonya'nın uygulamış oldukları politikalarından dolayı kaybetmiştir. Talepte düşme yaşanmasıyla üretim fazlası meydana gelmiştir.

Güneydoğu Asya ülkelerinde cari işlemler açığının artmasına en büyük etkenler tasarrufların reel ekonomide yatırıma dönüşmemesi ve yabancı sermayenin kısa vadeli borçlanma olarak girişi, yerel para birimlerinin dolara endeksinden dolayı değerlenmesi ihracatta yavaşlama ve durgunluğa dönüşmesidir.

Sermaye akımlarıyla kapatılmaya çalışılan cari işlemler açıkları, GSMH'nin %8'ine ulaşmıştır (Özer, 2006). Sermaye çıkışlarının artmasıyla ihracatta yaşanan gerileme ve yanlış uygulanan döviz kuru politikasıyla dövize karşı kırılganlıkların oluşması cari işlemler açığının derinleşmesinde boyut kazandırmıştır.

Tayland ve Malezya 10 yıldan uzun bir süre cari işlemler açığı vermişlerdir. 1990'dan sonra Tayland'da her yıl cari işlemler açığı GSYH 'sının %6'sının üzerinde gerçekleşmiş ve 1995-96 yıllarında da GSYH'nin neredeyse %9'una gelmiştir. Bu durum Malezya içinde böyledir. 1993 yılında GSYH'nin %10'u

üzerinde bir açık yaşamıştır. Filipinler ise 4 yıl boyunca GSYH 'sının yaklaşık %5'i cari açık vermiştir. Cari açık Endonezya'da %3-4 dolaylarında görülmüştür. Güney Kore 1993'ten bu yana cari açıklar hızla artmıştır. 1996'da GSYH'nin %5'ine ulaşmıştır (Bastı, 2006).

Doların gücünü kazanmasıyla Güneydoğu Asya ülkeleri para birimleri de değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme ihracatı pahalı hale getirip rekabet güçlerini kaybettirmiştir. Dış ticarete bağlı olarak cari işlemler açığı da hızla artmıştır. Kriz öncesi ve sonrası makroekonomik göstergeler aşağıdaki **Çizelge 2.6**'da gösterilmiştir.

Çizelge 2.6: Krizden Önce 1997 ve Krizden Sonra 1998 Yılı İçin Bazı Ekonomik Göstergeler

	1996'da Tahmin Edilen Kümülatif Artış Borç/GSMH oranı %	Faiz Oranı	Enflasyon	Büyüme	Döviz Kuru
DIŞ BORÇ					
ENDONEZYA	47	8	7	5	-52
G.KORE	40	8	4	6	-43
MALEZYA	29	8	3	8	-33
FİLİPİNLER	26	9	6	5	-29
TAYLAND	48	8	6	-	-44
İÇ BORÇ					
ENDONEZYA	14	27	7	5	-52
G.KORE	3	13	4	6	-43
MALEZYA	-3	8	3	8	-33
FİLİPİNLER	1	13	6	5	-29
TAYLAND	10	16	6	-	-44
1998'DEKİ GELİŞMELER					
	Borç/GSMH oranı %	Faiz Oranı	Enflasyon	Büyüme	Döviz Kuru

Çizelge 2.6:(Devam)Krizden Önce 1997 ve Krizden Sonra 1998 Yılı İçin Bazı Ekonomik Göstergeler

	DIŞ BORÇ				
ENDONEZYA	88	13	43	-12	-50
G.KORE	39	10	6	-5	6
MALEZYA	39	10	4	-5	-1
FİLİPİNLER	30	10	7	..	-5
TAYLAND	35	9	5	-8	16
	İÇ BORÇ				
ENDONEZYA	11	44	43	-12	-50
G.KORE	13	21	6	-5	6
MALEZYA	3	11	4	-5	-1
FİLİPİNLER	4	20	7	..	-5
TAYLAND	27	24	5	-8	16

Tüm bu gelişmeler gösteriyor ki, dış borçlanma vade uyumsuzluğu nedeniyle ödemeleri gerçekleştirilemeyeceğine dair oluşan beklentiler, genel olarak yatırımcılarda güvensizlik havası yaratmış ve sermaye kaçışlarını hızlandırmıştır sermaye kaçıışı ile panik yaşayan bu ülkeler yüksek devalüasyon uygulayarak toparlanmaya çalışsalar da hisse senedi fiyatlarının düşmesine Apak ve Aytaç (2009) döviz ve para politikasında yapılan hatalı önlemler borsa çöküşlerine neden olmuştur.

- **IMF politikaları**

Güneydoğu Asya ülkeleri içinde buldukları durum kısaca, kısa vadeli dış borçları artmış ihracat yavaşlamış engellenemez bir biçimde sermaye çıkışlarının başlamasıyla cari açıkları hızla artar hale gelmiştir.

Döviz rezervleriyle ulusal para birimlerini savunmaya çalışan merkez bankaları döviz rezervlerinin erimesine yol açmıştır. Yabancı sermaye yatırımları durmuş dış borçları ödemek için dövize olan talep artmıştır. Yerel paraya olan güvenin kaybolması devalüasyon beklentilerini artırmıştır.

Tayland devalüasyon uygulamasıyla patlak veren kriz, hızla bölgenin diğer ülkelerine yayıldı. Güneydoğu Asya Ülkeleri para birimleri birkaç ay içinde önemli ölçüde değer kaybetti. Endonezya Rupisi %80, Tayland Bahtı %42, Malezya Riggiti %38, Filipinler Pezosu %30 oranında değer kaybetti ve borsaları çöktü (Yahya, 2008). Ekonomide daralma başlamış ve acil yardıma ihtiyaç duyan Güneydoğu Asya ülkeleri IMF' ten yardım talebinde bulunmuşlardır.

IMF, mutad reçetesini önerdi. Bu reçete; özelleştirme, ticaret kurallarının ihracatın önünü açacak, yabancı sermayenin ülkeye doğrudan girmesini sağlayacak şekilde serbestleştirilmesi, dış borçların yenilenmesi ve kemer sıkma. Tayland ve Endonezya, reçeteyi kabul ettiler. Malezya kabul etmedi, kendi yapısal değişim programını kendisi hazırlamaya koyuldu (Alatlı, 2008). IMF Tayland'la stand-by anlaşması imzalayarak işe koyuldu.

İlk olarak Tayland 16 milyar dolarlık bir yardım paketi almış ve daha sonrasında ek yardımlarla toplam 17.2 milyar dolar tutarında yardım almıştır. Endonezya'nın para biriminin dolar karşısında 3.845'e kadar düşmesi IMF' den politika önerisi için başvurmasına neden olmuştur. IMF Meksika'dan sonra yaptığı en büyük yardımla ülkeye 37 milyar dolar önerilmiştir (Apak ve Aytay 2009). Kore para biriminin aşırı değer kaybetmesi üzerine diğerleri gibi IMF ile anlaşmaya razı oldu.

IMF Faizleri yüksek tutarak sermaye girişlerinin artmasını sağlayacak bir politika önerdi ancak yüksek faizler üretimi durdurdu ve iç talebi daralttı neticesinde işsizlik arttı ve enflasyon tırmandı.

Çoğu ekonomist IMF'in Güneydoğu Asya krizini yanlış yönettiği, büyümeyi küçülttüğü ve krizi daha da derinleştirdiğini söylemektedir. Bu söylentiler IMF olan kuşkuları artırmıştır. Uygulamış olduğu daraltıcı politikalarla krizin global çapta bir krize dönüşmesine yön verdiği de yapılan eleştiriler arasındadır.

2.3.3.3 Rusya krizi

Rusya Federasyonu, 17 milyon metre kare yüz ölçümüyle en geniş topraklara sahip ve nüfus açısından en kalabalık ülkelerden biridir. Aynı zamanda geniş bir doğal kaynak yelpazesine sahip bir piyasadır. 1991 yılı Sovyetler Birliğinin dağılmasıyla finansal liberalizasyon hareketlerine yoğunlaşan Rusya yeni bir ekonomik görünüm elde etmiştir.

1990'ların ikinci yarısından sonra Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan finansal krizin etkisiyle Rusya'ya olan sermaye hareketlerinin yön değiştirmesi ve giderek düşen petrol fiyatları ki ihracatı petrole dayalı olan ve gelirinin 3/1'ini karşılayan Rusya'yı zor durumda bırakmıştır.

Siyasi karışıklık ekonomik istikrarsızlığı da beraberinde getirmiş devalüasyon beklentileri, emtia fiyatlarının düşüşü, bono tahvil piyasasının borçlanmayı artırışı krizde önemli rol oynamıştır.

İç ve dış borçların ödenememesi ile 17 Ağustos 1998 moratoryum ilanı ve harcamaların finansmanı için para basılması nihayetinde yüksek enflasyon, enflasyon ki 1992 yılından bu yana %2500 seviyelerinden giderek %10'lara gerilemiştir. Sabit kur rejimi uygulayan Rusya rubleyi dalgalanmaya bırakmasıyla. Ruble feci değer kaybetti ve faizleri aşırı arttırdı (%150). Bunlara ek olarak 1998 IMF'in ekonomik paketi kabul görmedi dövize hücum ve sermaye çıkışı hızlandı. Başarısız politikaların sonucu Ruble'nin dolar karşısında değer kaybedişiyle Rus ekonomisi daralmış ve 1991 ve 1992 yıllarındakine benzer bir çöküşün içine girmiştir.

- **Rusya krizi'nin gelişim süreci**

İkinci Dünya Savaşı sonrası 1947'den 1991'e kadar Soğuk Savaş dönemi olarak geçmektedir. Dünyanın ilk sosyal devleti olan Rusya'da Soğuk Savaş dönemi GSMH'nin neredeyse yarısını askeri, harcamalar için kullanılmaya zorlamıştır.

1950'li yıllar Rusya'nın parlak dönemleri Dünyanın en büyük ekonomilerinden biri birçok sektörde fark yaratıyor gerek uzay teknolojisi olsun gerek yer altı zenginlikleri, bilişim sektörü, eğitim açısından gözde konumunda. Ta ki Kruşçev ve Brejnev'in Sosyalizmi tahrip etmesi ve Gorbaçov'un sosyalizmin sonunu hazırlayana kadar.

Batının kapitalizmi sosyalizmi soğuk savaş içerisinde hedef almış ve sonunda amacına ulaşmıştır. Batı yanlısı liderlerle Rus ekonomisi sömürülmüş kaynakları kurutulmuştur.

1991 Haziran ayı seçimlerinde komünist partiden Boris Yeltsin Başkan olarak seçildiğinde yapısal reform uygulamalarına geçilmiştir.

Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla Rusya'da tam anlamıyla 1992 yılında bir ekonomik çöküntü, buhran yaşanmaktaydı. Üretim beş yıllık planlarla gerçekleştiriliyordu. Karne sistemi uygulanmakta ve buda karaborsacıların türemesine sebebiyet vermekteydi.

Yeltsin yardımcısı Gaidar'la birlikte 'Şok Terapi' adlı IMF ağırlıklı olmak üzere dış ticaret ve döviz kurları üzerindeki tüm kısıtlamaları kaldırdı. Aynı zamanda devlet teşviklerinden vazgeçildi, sosyal harcamalar azaltıldı ve fiyat kontrollerinin kaldırılmasıyla dış ticaret serbestleşti neticesinde ithalat arttı. Buna rağmen ekonomi 1990 ve 1997 arasında reel bazda %53 küçüldü. Vergi oranlarının artması ise kayıt dışı ekonominin artmasına yol açtı (Özel, 2005). Petrol ve dünya emtia fiyatlarının

düşmesiyle 1997 yılı sonunda GSYH'nın %7.5'i oranında bir bütçe açığı mevcuttu. Hükümet finansmanı sağlamak için daha fazla borçlanmanın yollarını arıyordu (Gürsoy, 2009). Finansmanın yollarından biri de para basmaktan geçiyordu. Bu enflasyonu giderek şişiriyordu. 1996 yazında yapılan seçimlerde Yeltsin'in tekrar başkan seçilmesinin olumlu yönü Rus ekonomisinde enflasyon gerilemeye başlamıştı.

Rusya'da Asya ülkelerindeki bütün olumsuz gelişmelerin olduğu bilinen bir durumdu. Bundan dolayı kriz sonrasında ortaya çıkmış olan hiçbir gelişme aslında bir sürpriz oluşturmamaktadır. Rusya'nın kriz ortamına girmesinin ardındaki temel neden IMF'nin kaynak yetersizliği içine girmesi sonucu Rusya'ya olan desteğini ertelemesi olmuştur. IMF bu kararını açıkladığında aynı zamanda Rusya içinde krizi açıklamış oldu. Fakat Rusya'ya giden herkes, parasal yatırımlarının günün birinde IMF tarafından kurtarılacağını düşünerek gitmiştir. Böyle olmadığı anlaşılınca herkes sermaye çıkışına yönelmiştir (Ekodialog, 1998 Asya ve Rusya Krizleri).

Bu gelişmelerin neticesi olarak kriz, Rusya'nın iç ve dış borçlarını ödeyemez hale gelmesiyle kriz meydana gelmiş, borsalarının, bankalarının ve rublenin kısa zamanda çöküşü gerçekleşerek Rus ekonomisi derin bir darbe almış ve global sarsıntılara yol açmıştır (Apak ve Aytaç 2009). Rusya'nın önemli tarihlerinden biri 17 Ağustos 1998'de ruble-dolar koridorunun 1 ruble 6 dolar'dan, 1 ruble 9.5 dolara devalüe edilmesidir. Döviz üzerinden sermaye hareketlerinin sınırlandırılması ve 90 günlük borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesi ile sonuçlanan bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Bu krizin kökleri eskilere dayanmakla birlikte, oluşumda kısa vadeli karlar peşinde koşan kısa süreli sermayenin spekülatif davranışlarının da etkisi bulunmaktadır (Akdiş, 2002).

Krizde FED'in etkisi şöyle, İyi giden Amerikan ekonomisi faizleri yükseltmesiyle dolar değerleniyor ve petrol fiyatlarını negatif etkiliyordu. Rusya'dan çıkan sermaye ABD'de ki yüksek faize koşuyordu. Rus hükümeti yapısal reformları hızlandırıyor ama yine de ekonomide istikrar sağlayamıyordu. Bunda piyasanın oligarklar tarafından ele geçirilmiş olması da en büyük etkindir.

Rusya 1992 yılından itibaren piyasa ekonomisine geçiş ve özelleştirme çabalarını yavaş da olsa hayata geçirmeye başlamıştır. 17 Ağustos 1998'de Rusya'yı hem devalüasyon yapmaya hem de moratoryum ilan etmeye zorlayan nedenlerin başında

makro ekonomik temellerdeki bozukluklar, özellikle de finansal açıklar gelmektedir (Yürekli, 2004).

Acar, (2012)'ye göre Makroekonomik başarısızlıklar aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

- Finansal gelirlerde özellikle vergi gelirlerinde düşüş
- Doğru kur politikasını bulmada oluşan sıkıntılar
- Finansal yardımların netleşmesinde yaşanan sorunlar
- Finansal sektörde uygulanmak istenen reformlarda ortaya çıkan sorunlar
- Özelleştirme ve işletmelerin yeniden yapılandırılması
- Devlet harcamalarının sorunlu hale gelmesi

Sıralanan başarısızlıklardan dolayı, Asya finansal krizi ve düşen petrol fiyatlarıyla örselenen Rus ekonomisi dibe vurmuş ve Rublenin değeri ise koruma gücü ile borçları ödeme gücüyle ilgili şüpheler artırmıştır. 1998 yılı yazında yatırımcılar ülkeyi terk etti ki bunda spekülörlerin de etkisi büyük ve ruble hızla değer kaybetti. Neticesinde Rus hükümeti iç borçlarını ödeyemedi ve yabancı yatırımcılara olan borçlarının çoğunu ödemeyi durdurdu (Roubini ve Mihm 2012).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Rusya'nın notunu düşürmesi özellikle ünlü spekülör Soros'un Rusya'ya verdiği düşük "reyting" değerlendirmesi ise talihsizlik olmuş ve yaşanan krizi iyice alevlendirmiştir. Krizin finansal maliyeti şirket ve banka iflaslarını art arda getirmiştir (Akdiş, 2002).

Rusya'nın daha önce sattığı devlet tahvillerinden olan yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini açıklaması üzerine birçok ülkede krizin yayılmasına neden oldu önemli ölçüde etkilenen ülkeler Meksika ve Brezilya'dır. Bu ülkelerin içinde Türkiye'de bulunmaktadır. Krizin yayılmasının asıl nedeni Rusya'nın borçlarını ödeyememesinin dışında Kreditorün yani IMF'in zor duruma düşmesidir (Özatay, 2013).

Sonuçta, gelişmekte olan ekonomilerdeki krizlerin maliyeti sarsıcı oldu ve Paraları devalüe edildi. Hükümetler düştü ve milyonlarca insan çok zor şartlar altında yaşamak zorunda kaldı. Pek çok ülkede siyasi kargaşa yaşandı. Rusya krizi, Boris Yeltsin başkanlığının sonuna ve Viladamir Putin yönetimindeki, otoriter devletin dönüşüne neden olmuştur (Roubini ve Mihm 2012).

- **Putin dönemi**

Putin ilk olarak önemli reform hareketleri uygulamıştır. Bankacılık sisteminin ve finansal piyasaların denetimini artırmış usulsüzlüklerin özellikle crony kapitalizmin önüne geçmeye çalışmıştır, bundan en çok oligarklar etkilenmiştir.

Sıkı para politikası uygulamayı ön gören Putin kuru da kontrollü dalgalanmaya bırakmıştır. Kısa zaman içinde Rus ekonomisi yeniden canlanmış Reyting şirketleri yatırımlılık notunu yükseltmiştir.

Rus ekonomisi, hiper enflasyonu artık tek haneli rakamlara döndürmeyi başarmıştır. İş gücü piyasasında da önemli reformlar sağlamış işsizlik düşmüştür. Putin Sosyal refah anlayışı ile halkını rahatlatmıştır. Ekonomiye ve Putin'e olan güven günden güne artmaktaydı.

2000'li yıllar Rusya'nın yeniden ivme kazandığı, Döviz rezervlerinin artış gösterdiği, iç ve dış borçlarının milli gelire oranının göreceli düştüğü ki bunda en önemli etki petrol fiyatlarının yeniden yükselişidir ve bunun yanında da sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin ihracatla sağlandığı görülmektedir.

Rusya'nın yeniden yükselişi sermaye akımlarının yönünü kendine çevirmeyi başarmıştır. Putin 2008 yılına gelindiğinde görevini bırakarak başbakan olmuştur. Putin yanlış giden bir sistemde doğru politikalar uygulayarak ekonominin nasıl iyileştirildiğinin ispatıdır.

1.3.3.4 Brezilya krizi

Brezilya ucuz işgücü, ham madde ile ihracatla şekillenen bir ülke olmasına rağmen siyasi yapısında istikrarsızlık mali sistemlerinde düzen kuramayan bir ülkedir.

1990'lı yıllar diğer ülkelerde olduğu gibi Brezilya için de pek parlak geçmemiştir. Dış ticaretin serbest bırakılması gibi birçok reform hareketi uygulayan Brezilya, sermayenin serbestleşmesiyle rekabet edemeyen Brezilya halkı ithalata mecbur bırakılır. Dış denge bozulur, Döviz kuruna müdahale edilmesiyle Cari açığın büyümesi engellenir. Yüksek faiz Brezilya'nın enflasyona endeksli olan borçlarını ödemesinde zorluk yaşatır. Uygulanmakta olan yüksek faiz politikası enflasyonun artmasındaki en büyük nedenlerden biridir ve uzunca bir müddet görmezlikten gelinecektir.

1980'lerde yaşanan borç krizi etkisi 10 yıl kadar sürmüştür. Brezilya ekonomisinin enflasyonu, yüksek faiz oranları, artan cari açık ve devlet harcamalarının tutarsızlığından beslenmektedir. Enflasyon rakamlarına bakıldığında, ortalama enflasyon oranını %100'ün üzerinde olduğunu görürüz. Yüksek enflasyon Brezilya tarihinin en önemli sorunlarındanındır.

Enflasyonla mücadele ve finansal istikrar için Merkez Bankası birçok program uygulamıştır. Yüksek enflasyon Sermaye Piyasası içinde ciddi bir sorun teşkil etmektedir. 1994 yılında uygulamaya konulan Real Planına kadar hepsi başarısız olmuştur. Real Planının aslı şudur; gereksiz devlet harcamalarının kısılması, endeksleme yönteminden vazgeçilmesi yerel paranın ABD dolarına çıpalanmasıdır.

Real Planı Brezilya için son çaredir. Çünkü 1993 yılında enflasyon rakamları %2500'ün üzerinde gerçekleşmiş bir hiper enflasyon yaşanmıştır. 1994 yılında kabul edilen Real planı bir önceki planlara göre başarılı olması 3 önemli kriz atlattığını engelleyemeyecektir.

- **Brezilya krizi'nin gelişim süreci**

Real planı uygulamada başarılı olmuş enflasyon rakamlarını düşürerek büyümede de olumlu etkisini göstermiştir. 1994 yılı Meksika'da yaşanan kriz kendinde olduğu gibi birçok ülkeyi devalüasyona mecbur bırakmıştır. Tekila etkisi Brezilya'da da hissedilmiştir.

1994 yılı Meksika Krizi Real Planını ilk sarsan kriz olmuştur. Brezilya ekonomisi sabit kur politikası uygulayarak spekülasyon saldırılarından kendini yüksek faizlerle para birimi Real'i savunarak korumasına rağmen sermaye çıkışlarını engelleyememiştir.

Brezilya Merkez Bankasının Real'i savunmak için elinde Faiz politikasından başka silahı yoktur. Meksika Krizi'ne en büyük etkiyi banka iflasları oluşturmuştur.

Real planı üç yıl içinde yüksek enflasyon rakamlarını iki haneli rakamlara düşürmüştü ve ekonomide büyüme görülmüştür.

Sonraki krizler bilindiği üzere 1997 Güneydoğu Asya ve 1998 Rusya Krizi'dir.

1996 yılında ekonomik büyümede daralma gözlemleniyor.1997 yılı enflasyon rakamları %10'un altında gösteriyor. Asya krizi, Meksika krizi gibi Brezilya ekonomisini spekülasyon saldırılarıyla çevreliyor. Merkez bankası çareyi yine faizleri yükseltmekte buluyor. Real'in değerini korumak işsizliğin artmasına mal oluyor.

1998 yılı mali durumu kötü olan Brezilya para basarak borçlarını finanse etme yoluna gider. Bu durum enflasyon artışına neden olur. Spekülatörler devalüasyon havasını yaymaya başlamışlardır. Bekledikleri an Rusya'da kriz patlak vermesiyle gerçekleşir.

1998 Rusya Krizi, Brezilya merkez bankasının döviz rezervlerinin en çok tükendiği yıl olmuştur. Brezilya Merkez bankası Real'i savunmak için elinden geleni yapmıştır. 1999 yılı Ocak ayının ilk günleri hiç beklenmeyen bir talihsizlik yaşatmıştır. Bir Vali'nin eyaletle ilgili moratoryum ilan etmesi krizin çıkış noktasını oluşturmuştur. Ardından devalüasyon kararı gelmiş ama piyasayı tatmin etmemiştir. Beklentiler arttıkça Real'i savunamayacağını anlayan Merkez Bankası baskılara dayanamayarak Real'i dalgalanmaya bırakır.

Brezilya ekonomisinin her zaman yüksek faiz sorunu vardı ama bunun üzerine gidilmedi faizleri fiyat istikrarını sağlamada bir silah olarak kullandı. Bütçe açığı ise kamu borçlarının faizi, faizler arttıkça yükseldi ve bütçe dengesi bozuldu. Dış ticaret dengesinin bozulmasıyla da Brezilya ekonomisi kırılgan hale geldi. Neticede kendi içindeki sorunları halledemedi dışarıdan gelen şoklara daha fazla dayanamadı.

- **IMF politikası etkinliği**

IMF Brezilya Krizinin ardından da eleştirilere maruz kalmıştır. Real dalgalanmada %10 gibi bir değer kaybına uğradıktan sonra bekleyişler olumlu yöne dönmüş borsa da toparlanmaya başlamıştı.

Brezilya ekonomisine IMF'in yardım paketi 40 milyar dolar ile daraltıcı para politikası uygulaması yönünde olmuştur. IMF'in bu önerisi etkin bir uygulama olmayıp Real'in değerinin daha çok kaybetmesiyle sonuçlanmıştır.

Brezilya'nın belki böyle bir paketi kabul etmemesi gerekirdi yalnız burada Brezilya'dan çok IMF başarısız bulunmuştur. Başarısız bulunmasının nedenleri kısaca aşağıda sıralanmıştır.

- Kırılgan bir ekonomi yapısı
- Yüksek faizler ki daha da artırılması önerildi
- Spekülatif saldırılara sürekli maruz kalınması
- Yüksek kamu borcu
- Bütçe ve Dış dengede bozukluk

- 1996 yılından bu yana düşük büyüme göstermiş olan bir ülkenin demografik yapısı göz önünde bulundurulduğunda,

Dış şoklara karşı kırılgan hale gelen Brezilya'nın daraltıcı politikalarla daha çok durgunluğa gireceği tahmin edilebilirdi.





3. MERKEZ BANKALARI VE EKONOMİ POLİTİKALARI

Merkez bankası, hükümetlerin serbest ticaretin de etkisiyle daha çok paranın iç ve dış değerini koruyabilmek, kuru belirlemek ve para basmak için ihtiyaç duyulmasıyla oluşmuştur. Ekonomilerin büyümesi ve paranın işlevlerinin etkinliğinin artmasıyla, ekonomik sistemin denetlenmesi ve düzenlenmesi aynı zamanda da hükümetin ihtiyaçlarının ve borçlarının finanse edilmesi zorunluluğu merkez bankalarının doğuşunu hızlandırmıştır.

Hükümetler ekonomi politikalarını belirleyerek geleceğe yönelik hedeflerini gerçekleştirmeyi amaçlar. Ekonomi politikasının para otoritesinden sorumlu kuruluşu merkez bankaları olduğundan hükümetle ters düşmeyecek şekilde ortaklaşa çalışırlar. Ekonomi politikalarının temel amacı toplum refahını artırmaktır. Bunu da tam istihdamı sağlayarak yani üretim faktörlerinin tümünün kullanımıyla reel GSYİH' da artış ekonomide büyüme sağlanmasıyla gerçekleştirir. Bu yüzden ekonomik büyüme toplum refahı için hükümetlerin ve merkez bankalarının önemli bir amacıdır.

Ekonomi politikalarının istikrarlı yürütülmesi açısından merkez bankalarının önemi büyüktür. Merkez bankalarının görevleri ve yetkileri ülkeden ülkeye farklılık gösterir. Genel uygulamalarıyla para arzını ve kredi miktarını kontrol ederek faiz oranları üzerinde etkili olurlar. Merkez bankaları son likidite mercii ve bankaların bankasıdır.

3.1 Merkez Bankacılığı

Merkez bankaları para politikasını belirlemek ve uygulamakla görevli bağımsız kuruluşlardır. Geçmişten tecrübelerle birçok yapıda değişikliğe uğrayan merkez bankaları günümüzde zamanın ve teknolojinin getirilerinden dolayı modern merkez bankacılığı yapısına kavuşmuştur.

Modern parasal sistemin önemli bir ayağını oluşturmakla görevli olan merkez bankaları, ülke ekonomilerinin sağlıklı olarak işleyebilmesi ve devletin finansal işlemlerinin yerine getirilebilmesi açısından son derece önemli kurumlardır (Ekodialog 'Merkez Bankası ve Merkez Bankasının Görevleri' Fonksiyonları).

Birkaç öncü merkez bankası yapısı gereği diğer merkez bankalarına örnek teşkil etmektedir örneğin FED ve onun sistematığını izleyen AMB kriterlerini, gelişmekte olan ülke merkez bankaları gerçekleştirmeye çalışırlar.

Merkez bankalarının ilk örneklerine 17. yüzyıldan itibaren rastlanılmaktadır. Bir ticari banka olarak 1668 yılında kurulan anonim şirket statüsünde olan İsveç bankası (Rıskbank) Hükümeti finanse ederek merkez bankacılığına başlamıştır.

İsveç Merkez Bankasından sonra tarihte en eski ikinci merkez bankası 1694 yılında savaşı finanse etmek amacıyla kurulan İngiltere Bankası (Bank of England) yer almaktadır. Bankanın kurucuları tüccarlardır. Banka 18. Yüzyıldan itibaren Birleşik Krallığın merkez bankasıdır. Peel kanunu ile yenilenmiştir. İngiltere ve Gallerin tek para basan kurumu olmakla birlikte hükümetin kambiyo ve altın işlemlerini yürütür. İngiltere Bankasının temel amaçları paranın, finansal sistemin istikrarını sağlamak ve güçlü güvenilir bir ödemeler sisteminin sağlanmasıdır.

1800 yılında ticari bir banka olarak kurulmuş olan Fransa bankası (Banque de France) daha sonradan kamulaştırılmıştır. 1875 yılında Banknot ihraç etme yetkisiyle Alman Devlet Bankası (Reichsbank) merkez bankası olarak görevlendirilmiştir.

Ödemeler dengesi sisteminin ilk oluşumlarından biri olan Bank-ı Dersaadet 1847 yılında Galata Bankerleri tarafından kurulmuştur. Kırım savaşı zamanında borçlanan Osmanlı Hükümeti borçlarını finanse etmesi amacıyla 1856 yılında İngiliz sermayesi ile Osmanlı Bankası (Ottoman Bank) kurulmuştur ve merkezi Londra'dadır. 1863 yılında fesh edilerek Fransız sermayesi ile birleşerek Bank-ı Osmanii Şahane devlet bankası olarak yeniden kurulmuştur.

On iki Federal Reserve bankası ve yönetim kuruluyla 1913 yılında Amerika Merkez Bankası (FED) kurulmuştur. Merkezi Washington'da bulunan Sermayesi üye bankalardan oluşan, Amerikan dolar basımının yetkisine sahip Amerikan hükümetinin merkez bankasıdır.

Kanada Merkez Bankası kuruluşunda ise diğer ülkelere göre geç kalmış, 1934 yılında kurulmuştur. Kanada merkez bankası, Federal Rezerv kadar bağımsız değildir. Dolayısıyla para politikasının esas sorumluluğu hükümete aittir. Enflasyon hedefi banka ve hükümetle birlikte ortak karar alınarak belirlenir (Mishkin, 2011).

Yüzyıllar boyu birçok savaşa sahne olan Avrupa bölgesi barışın sağlanması ve sürdürülebilmesi için ekonomik ve siyasi yönden birleşme kararı aldılar. Bağımsız

bir tüzel kişiliğe sahip olan Avrupa Merkez Bankası (T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı Avrupa Merkez Bankası) 1998 yılında kurulmuş merkezi Almanya'nın Frankfurt kentindedir. Maastricht anlaşmasıyla faaliyete geçmiştir. AMB üye devletlerin para politikasını oluşturmak ve yürütmekle görevlidir. Temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Ayrıca para basımında tek yetkilidir.

Merkez bankalarının fonksiyonları birbirlerine göre farklılık göstermesine rağmen, modern merkez bankacılık sisteminde üç temel fonksiyondan bahsedilir: para piyasalarında istikrarın sağlanması, bankaların bankası olması ve Hükümetin bankacılığını yapması. Aynı zamanda da likiditenin son kaynağı olarak hizmet görmesidir (Ekodialog, Merkez Bankası ve Merkez Bankasının Görevleri, Fonksiyonları)

Merkez bankalarının ekonomiye nasıl etki ettiğini nasıl çalıştığını anlamak için fonksiyonlarını, amaçlarını ve kullanacağı araçlarını incelemek gerekir.

3.1.1. Merkez bankalarının görevleri ve genel olarak yaptığı işler

Merkez bankacılığı farklı amaçlarla faaliyette bulunan diğer bankalar arasında özel bir ihtisas şubesi halini almış ve yılların getirmiş olduğu tecrübelerle kendine özgü olan bir takım kurallar meydana gelmiştir. Bu kurallar (Güçlü, 2006)'ya göre aşağıdaki gibidir.

- Hemen hemen çoğu ülkenin ihtiyaçları doğrultusunda banknot çıkarma yetkisi merkez bankalarına aittir.
- Devletin haznedarlığı görevini üstlenerek devlet gelirlerinin tahsilini yapmak,
- Hükümetin danışmanlığını yapmak,
- Ticaret bankalarına ait nakit rezervlerini muhafaza ederler.
- Ülkenin milletlerarası ödeme araçlarını muhafaza ederler.
- Reeskont yaparlar ve son ödünç verme merciidirler.
- Ticari bankaların takas, tasfiye ve hesaptan hesaba nakil merkezidirler.
- Kredi kontrolü, Açık piyasa işlemleri ve Reeskont işlemleri yaparlar.

3.2 Türkiye'de Merkez Bankacılığı

Birinci dünya savaşı sonrası, dünyada merkez bankacılığı yapılandırmalarının hız kazanmasıyla ülkemizde de kurtuluş savaşı sonrası ekonominin sağlam temellere oturturulması düşüncesi merkez bankası olması fikrini oluşturmuştur.

TCMB'nin kuruluş süreci 1923 yılında İzmir İktisat Kongresi'nin toplanmasıyla başlar ve kuruluşunun olduğu 1931 yılına kadar devam eder. Nitekim yeni Cumhuriyet yönetiminin bir merkez bankası kurması için yeterli olanaklara sahip değildi. Bu yüzden Osmanlı Bankası'nın bir merkez bankasına dönüştürme çabaları olmasına rağmen koşulların yetersizliğinden dolayı sonuç alınamamış ve Osmanlı Bankası'nın banknot ihracı imtiyazının süresi 1935 yılına kadar uzatılmıştır. Yalnız imtiyazın hükmü bir merkez bankası kuruluncaya kadar geçerli olacaktır.

Milli bir banka olması düşünceleri kongrede alınan kararlar doğrultusunda 1924 yılında Atatürk'ün direktifleriyle 1.000.000. sermaye ile anonim şirket olarak İş Bankası kurulmuştur. İş Bankası, Merkez Bankasının kurulmasında bir laboratuvar görevi görmüştür. Gerekli olgunluğa erdikten sonra yani finansal açıdan gerekli koşulları sağladığında merkez bankası olarak görev yapması teknik olarak mümkün olmuştur. Ancak merkez bankasının bağımsız bir kuruluş olması düşünüldüğünden vazgeçilmiştir.

Atatürk'ün ekonominin tamamen Türklerin elinde olması isteğiyle merkez bankası kurulması için 1927 yılında Maliye Bakanı Abdülhalik Renda tarafından bir taslak hazırlanmış ve kabul edilmiştir. Ulusal bir devlet bankasının kurulması yönünde ünlü merkez bankacılarının görüşlerine başvurulmuş ve ekonomik koşulların sağlanamamasından merkez bankası oluşumu uygun bulunamamıştır.

Tüm dünyayı etkileyen 1929 ekonomik krizinin de etkisiyle merkez bankası kurulması çalışmaları hız kazanmıştır. 11 Haziran 1930 tarihinde merkez bankası yasa tasarısı TBMM'de kabul edildikten sonra 1715 sayılı kanunla bir anonim şirket statüsünde 15.000.0000,- TL sermaye ile kurulması kararlaştırılmış ve 30 Haziran 1930'da resmi gazetede yayınlanmıştır. Merkezi Ankara'dadır. Faaliyetine ise 3 Ekim 1931 tarihinde başlamıştır. Dolayısıyla bağımsız bir şekilde para politikasının uygulanması, hükümetin mali ajanlığının yapılması, banknot çıkarmak ve para hareketlerinin takibinin yapılması ve düzenlenmesi yetkisi Merkez Bankasına ait olmuştur. Ekonomide istikrarı bozacak kurum ve kuruluşlara da son verilmiştir.

Merkez Bankasının temel amacı 1715 sayılı kanunun 2. maddesinde belirtildiği üzere ülkenin ekonomik kalkınmasını sağlamaktır.

1715 sayılı kanun 1970 yılında çıkartılacak olan 1211 sayılı kanunla yürürlükten kaldırılmıştır. Yeni kanunla merkez bankasının temel amacı hükümetin uygulayacağı

politikaları ve ülke kalkınmasını desteklemek olmuş ve merkez bankasının yetkileri artırılmıştır. Banka sermayesi 25.000.000 Türk Lirasına çıkarılmıştır.

1980'li yıllar dünyada teknolojinin ve piyasaların gelişmesiyle merkez bankacılığı başka bir boyut kazanarak modern yapıya uyum sağlama sürecine girmiştir. 24 Ocak 1980 kararlarının alınmasından sonra yapısal reformlar uygulanmaya başlanmıştır. 24 Ocak kararları, Türk ekonomisi dışa kapalı politikalardan vazgeçerek serbest piyasa ile tanıştığı için dönüm noktasıdır. Bankanın temel amacı olarak fiyat istikrarını sağlama hükmü kanunda yer almıştır.

1987 yılına gelindiğinde banka açık piyasa işlemleri yapmaya başlamış, bu dönemde modern anlamda para ve döviz piyasalarının kurulmasında öncü olmuştur. 1989 yılında, "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" ile ekonomik birimlerin döviz ile işlem yapmalarına izin verilmiş ve Türk parası konvertibl ilan edilerek esnek bir döviz kuru rejimine geçilmiştir (TCMB, Merkez Bankası Tarihçe).

Merkez bankası bağımsızlığının en fazla tartışılan yılları 1990'lı yıllardır. Banka bu yıllarda kamuoyu ile para programı hedeflerini paylaşmıştır. Körfez Savaşına kadar bu hedefler üzerinde etkili olmuştur.

Ancak Körfez savaşının coğrafi yakınlığından döviz ve faiz oranlarında artışa yol açarak ekonomimizi olumsuz etkilemiş ve Parasal program hedeflerinde sapmalar yol açmıştır. Bu yüzden Makroekonomik istikrarın sağlanamaması 1994 yılında finansal krizi getirmiştir.

Merkez Bankası istikrarın sağlanması için yoğun çaba harcamış ve bu amaçla Nisan ayında IMF ile anlaşma sağladığımız stand-by programındaki enflasyon hedefine ulaşmada daraltıcı para ve kredi politikaları oluşturulmuştur (Erçel, 1999).

Kriz sonrası Hazinesinin merkez bankası kaynaklarına ulaşmasına bir sınırlama getirildi. Avans işlemleri belirli limitlerle karara bağlandı.

Merkez bankasının 1990'lı yılları istikrarı sağlama ve enflasyonu dizginlemeye çalışmakla geçmiştir.

2000 yılında döviz kuruna dayalı programlar benimsenmiş olmasına rağmen IMF ile yapılan anlaşmalar sonuç vermemiş ve 2001 yılı Şubat ayında ülke ekonomisi ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır. 22 Şubat'ta esnek döviz kuruna geçilmiştir.

Bu tarihte bankacılık sisteminde önemli değişiklikler yapılmış Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı hazırlanmış, bankanın temel amacının fiyat istikrarı olduğu açıkça belirtilmiştir. Merkez bankası bağımsızlığı 4651 sayılı kanunla düzenlenmiş. Kanun gereğince para politikası kurulu oluşturulmuştur.

2002 yılında enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiş, 2005 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi tercih edilmiştir. 2006 yılında ise açık enflasyon rejimine geçilmiştir (TCMB, Merkez Bankası Tarihçe). Bu yıllarda enflasyon çift haneli rakamlardan tek haneli rakamlara düşmüştür.

Son yıllarda sürekli olarak merkez bankacılığı için bağımsızlık tartişmaları gündemde olmaktadır. TCMB bu konuda köklü reformlar uygulamıştır. Yapılan araştırmalara göre bağımsızlık arttıkça enflasyon ve merkez bankalarına duyulan güven arasında doğru orantılı bir ilişki olduğu ortadır.

3.2.1 TC Merkez Bankasının görev ve yetkileri

Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak kaydıyla uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler (T.C. Merkez Bankası Kanunu 1970).

Bankanın temel görev ve yetkileri yasada açık bir şekilde belirtildiği üzere **Ek:3 a,b,c**'de verilmiştir.

3.3 Türkiye'de Uygulanan Ekonomi Politikaları

Hükümetlerin uygulamış oldukları politikalar doğrultusunda, ulaşmak istedikleri amaç ve hedefler için belirli araçlar vardır, ekonomi politikası hedeflenen amaçlara ulaşmak için kullanacağı araçlarla sosyal ve ekonomik yapıyı etkilemeye çalışır.

Ekonomi politikası, yüzeysel olarak makroekonomik dengelerin hangi yönde ve nasıl değiştirileceğine ilişkin yaklaşımları kapsayan daldır. Ekonomi politikası, sosyoekonomik dengede yaşanan bozulmaları düzeltmek için önlemler alınmasını Eğilmez ve Kumcu (2014) ve ekonomide belirlenen hedefleri örneğin refah düzeyinin arttırılması, verimliliğin sağlanması veya belirli sorunları çözmek amacıyla işsizlik, yoksulluk gibi belirli ekonomik araç ve yöntemlerin bir araya getirilmesi sürecidir (Ekodialog, Ekonomi Politikaları, Ekonomi Politikası).

Ekonomi politikasının başlıca amaçları ve bunlara ulaşmada kullanabileceği araçlar **Ek: 4**'te verilmiştir.

3.3.1 Para ve maliye politikası

Merkez bankasının ekonomiye en hızlı şekilde müdahale edebileceği politika şekli para politikasıdır. Maliye politikasına göre daha kısa zamanda sonuçlar verir. Maliye politikası yerine para politikası uygulanması çoğu kez iktisatçılar tarafından tartışma konusu olmuştur. Çünkü maliye politikasında yeni alınan kararlar için yasa çıkarılması gerekir, bu da çoğu kez uzun ve zahmetli zaman alır. Negatif etki yarattığında politikacıların oy kaybetmesi gibi sonuçlar doğurur.

Gelişmiş ülkelere bakıldığı zaman genelde maliye politikası para politikasını destekler şekilde yürütülmektedir örneğin para politikası enflasyonu düşürmekle ilgili bir karar aldığı zaman maliye politikası da ona göre bir pozisyon alır ve politika araçlarını destekleme yönünde kullanır. Maliye politikasının sonuçları uzun vadede gerçekleşirken para politikasının sonuçları kısa vadede gelişir.

Kısaca; Maliye Politikası, Devletin Yüksek istihdamı ve istikrarlı büyümeyi sağlamak üzere hükümetin giderler, vergiler, borçlanma, dış ticaret vb. gibi konularla ilgili olarak aldığı kararlar ve ekonomik dalgalanmaları en aza indirmek için yürüttüğü uygulamaların tamamıdır (Eğilmez, 2012).

Hükümetlerin istedikleri amaçlara ulaşmak için kamu maliyesi araçlarını uygulamasıdır. Maliye politikası genişletici ve daraltıcı politikalar yoluyla ekonomiye etkide bulunur uygulanan politika sonucu harcamalar ya da vergilerden etkilenen sektörlerde değişiklikler uzun vadede gözlemlenir.

Para Politikası, ekonomiye en direkt etki eden politikalardan biridir, bu politikayı uygulamakla görevli olan birim merkez bankasıdır. Her ülkenin bir merkez bankası bulunmaktadır, merkez bankası bağımsız bir kurum olduğundan aldığı kararlar daha etkin ve hızlı bir şekilde işler, merkez bankası para politikasını kullanarak fiyat istikrarı, istihdam ve bunun sonucunda ekonomik konjonktürü etkileyerek ekonomik büyümeyi amaçlar.

Her ülkenin merkez bankasının uygulayacağı hedef sırası farklılık göstermektedir, kimi ülkeye göre istihdam birinci amaçtır, kimine göre de büyüme esas amaç teşkil eder.

Son yıllarda hükümetlerin politikalarının temel hedefinin fiyat istikrarı üzerine yoğunlaştığı görülmektedir, çünkü fiyat istikrarının uygulandığı ekonomilerin hem ekonomik kalkınma ve büyüme hem de gelir dağılımı adaleti açısından diğer ülkelere

göre nispeten daha iyi durumlarda oldukları açıktır. Merkez bankalarının para politikasını bağımsızca ve başarılı bir şekilde uyguladığı batı ekonomileri hem ekonomik kalkınmışlıkları hem de daha sağlıklı gelir dağılımı adaletine dayanan sosyal sitemleri ile bu duruma en güzel örneği teşkil etmektedir (Özcan, 2006). Para politikasının sektörlere yönelik amacı piyasanın nakit ihtiyacını açık piyasa işlemleri ve reeskont oranları ile karşılamaktır.

Diğer bir ifade ile para politikasının işlevi, Merkez Bankasının para politikası araçları ile piyasaya nakit aktarması ya da geri çekmesi ile sınırlıdır (Orhan ve Erdoğan 2013). Yani ekonomide para arzının artırılması ya da azaltılması için genişletici para politikası veya daraltıcı para politikası uygulanmaktadır.

3.3.1.1 Para politikasının araçları

Merkez bankalarının ekonomide belirli amaç ve hedeflere ulaşmak için uygulamakta olduğu para politikasının araçları, genel para politikası araçları ve özel para politikası araçları şeklindedir.

Para politikasının genel araçları

Son yıllarda modern merkez bankacılığında özel para politikası araçları yerine genel araçların daha sık kullanıldığı görülmektedir. Merkez bankalarının ekonomik konjonktürü etkilemek adına kullanmış olduğu üç önemli dolaylı para politikası aracı vardır. Bunlar, açık piyasa işlemleri (APİ), reeskont politikası ve zorunlu karşılıklar politikasıdır.

Bu araçlar para politikasının amaçlarına ulaşmak için modern merkez bankacılığında bankacılık kesiminin elinde bulunan serbest rezervlerin miktarını yönlendirmeye yönelik olarak Eğilmez ve Kumcu (2014) parasal tabanı ve parasal çarpanı etkilemek adına uygulanan araçlardır.

- **Açık piyasa işlemleri**

Merkez bankaları piyasadaki likiditeyi denetlemek için bazen hazine bono, tahvil alım ve satım işlemi yaparlar bankalara ve şirketlere tahvil satar veya onların ellerinde bulunan tahvil ve senetleri satın alır. Uygulanmakta olan bu para politikası aracına açık piyasa işlemleri adı verilir. Bu işlemin sonucunda iki tür etki ortaya

çıkar. Birincisi, bankaların kredi dağıtma kanalını etkilediği için miktar etkisi oluşur. İkincisi, senetlerin alınıp satılması sonucu faiz oranında değişme gözlenir buna da fiyat etkisi diyebiliriz.

Açık piyasa işlemleri para politikasının en önemli araçlarından biridir. Çünkü faiz oranındaki ve parasal tabandaki değişmelerin başlıca belirleyicisidir, para arzındaki dalgalanmaların da esas kaynağıdır (Mishkin, 2000). Bu araç, para otoritelerinin piyasadaki para miktarını, ekonominin ihtiyacına göre ayarlamaya imkân sağlamaktadır (Serin, 1998).

Açık piyasa işlemleri, merkez bankasının baz yani rezerv parayı etkilemek amacıyla açık piyasada finansal enstrüman alım-satım işlemlerini gerçekleştirmesi Orhan ve Erdoğan (2013) aynı zamanda açık piyasa işlemlerinin, piyasada para sıkışıklığını gidermek için uygun bir araç niteliği gösterdiği ve devletin borç yükünü azaltıcı bir özelliği olduğu söylenebilir (Serin, 1998).

Kısaca; merkez bankaları rezerv miktarını artırmak için genişletici açık piyasa işlemleri, rezerv miktarını azaltmak için de daraltıcı açık piyasa işlemleri uygulayarak faiz oranlarına yön verirler.

- **Reeskont politikası**

Bankalar tarafından iskonto edilen senetlerin, merkez bankalarınca ikinci kez iskonto edilmesi işlemine reeskont bu işleme merkez bankalarının uygulamış olduğu faiz oranına da reeskont oranı denir.

Reeskont oranı, ticari bankaların merkez bankasından aldıkları borç para için merkez bankasına ödemekle yükümlü oldukları faiz oranıdır (Ertek, 2008).

Merkez bankasına verilen ticari senetler hususunda uygulanan işleme reeskont ve bu araca reeskont haddi adı verilmektedir (Serin, 1998). Merkez bankası reeskont politikası aracılığıyla hem para arzını hem de faiz oranını etkiler (Unay, 1996).

Geçmiş yıllara baktığımızda merkez bankalarının ilk işlevi, para darlığından kaynaklanan tehlikeli durumlarda likidite arzını öngörülen düzeyde tutmaktır. Bu yönüyle merkez bankası, ekonomideki en son likidite kaynağı olarak, banka sisteminin para oluşturma yeteneğini artırabilir ya da azaltabilir (Parasız, 2009).

Ticari bankalar merkez bankalarından alacakları bu borç paranın bir bölümünü zorunlu karşılık oranı olarak saklayıp geri kalan bölümünü ise müşterilerine kredi olarak borç verirler (Ertek, 2008).

Para politikasının reeskont oranlarını ayarlamasındaki temel amacı, bankaların kredi hacmini ayarlamaktır. Zaman zaman nakit darlığı içinde bulunan bankaların bu ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla önemli finansal sorunların oluşmasını önlenmeye çalışılır (Orhan ve Erdoğan 2013).

Reeskont oranlarının yükselmesi kredi talebini düşürürken reeskont oranının düşmesi ise kredi talebini artırır böylelikle merkez bankaları para arzını kontrol etmiş olur.

- **Zorunlu karşılıklar politikası**

Para politikasının bu aracı modern merkez bankaları tarafından uygulanmaktadır.

Bankalar tarafından toplanan mevduatların belli bir oranının merkez bankasında bulundurulması durumuna zorunlu karşılıklar denir. Bu oran merkez bankaları tarafından belirlenir. Merkez bankası daraltıcı para politikası uygulamak istediğinde zorunlu karşılıklar oranını yükseltir ve bankaların kredi verme politikalarını doğrudan etkilemiş olur aynı zamanda genişletici para politikası uygulamak istendiğinde zorunlu karşılık oranını düşürür ve bankaların kredi tabanı artırır. Merkez bankasının topladığı zorunlu karşılıklara faiz ödeme yapıp yapmaması da yine merkez bankasının kararına bağlıdır. Merkez bankasının uygulamış olduğu bu politika türüne de zorunlu karşılıklar politikası denir.

Açık piyasa işlemleri ile aynı sonucu oluşturan bir diğer araç, merkez bankasının, bankaların mevduatları karşılığında tutmakla zorunlu oldukları rezerv miktarını belirleyen yasal oranın değiştirilmesidir (Telatar, 2002).

Mevduat sahiplerine güvence sağlamak ve mali kesimde oluşacak panikleri önlemek amacıyla, merkez bankası ticari bankalara mevduatlarının belli oranında bir rezerv tutmalarını zorunlu kılar (Unay, 1996).

Zorunlu karşılık oranı ile para arzı tabanı kontrol edilir. Merkez bankaları zorunlu karşılık oranını yükselttiğinde yani daraltıcı para politikası uyguladığında bankalar verdikleri krediyi geri çağıracağından para arzının daralması durumu gerçekleşir tam tersi durumda yani genişletici para politikası uygulandığında, zorunlu karşılıklar oranının düşürülmesi bankaların kredi hacmini genişletir ve para arzı artırılmış olur.

Para politikasının bu aracı ile ticaret bankalarının mevduata karşılık Merkez bankasında tutmak zorunda oldukları karşılık oranlarının değiştirilmesi ile kredi hacmine etki etme imkanı gerçekleşmiş olmaktadır (Serin, 1998).

Merkez bankaları zorunlu karşılıklar politikası vasıtasıyla para arzı çarpanı üzerinde aktif olmaya çalışır (Orhan ve Erdoğan 2013). Özellikle enflasyon ve deflasyonun yaşandığı dönemlerde zorunlu karşılıklar politikası kullanılarak dolaşımdaki para arzı kontrol edilmeye çalışılır. Finansal kurumların kaydi para yaratması üzerinde etkili bir para politikası aracıdır. Para Politikasının kullanımına ilişkin araçlar aşağıda Çizelge 3.1’de gösterilmiştir.

Çizelge 3.1: Para Politikası Araçlarının Kullanımı

Genel Para Politikası Araçları	Daraltıcı Para Politikası	Gevşek Para Politikası
Açık Piyasa İşlemleri	Elde bulunan senetler satılır.	Piyasadan senet alımında bulunulur.
Reeskont Politikası	İskonto oranı yükseltilir.	İskonto oranı azaltılır.
Zorunlu Karşılıklar Politikası	Zorunlu karşılık oranları yükseltilir.	Zorunlu karşılık oranları azaltılır.

Para politikasının özel araçları

Para politikasının özel araçları arasında uygulamada daha sık kullandığı kredi tavanı ve faiz denetimidir. Merkez bankasının uygulamış olduğu mevduata, kredi miktarına ve faiz oranlarına yapılan müdahale ile doğrudan uygulanan araçlardır. Bunların yanında farklılaştırılmış reeskont uygulaması, tüketici kredilerine uygulanan kontrol ve denetim, dispoñibilite uygulaması, finansal araçların portföylerinin yeniden düzenlenmesi, hisse senedi ve tahvil alımına yönelik kredilerin kontrolü, merkez bankasının moral takviyesi ile beklentilerin etkilenmesi, reklam ve resmi olmayan örgütlerde uygulanması görülmüştür. Geçmiş yıllara göre bazıları önemini yitirmiş olmakla beraber birçok ülkede uygulanmamaktadır.

- **Kredi tavanı**

Ekonomide kredi miktarı sınırlandırılmak istendiğinde, bankaların karar verilen düzeyin üstünde kredi açmaları yasaklanabilir. Böyle bir uygulama, kaydi para arzının sınırlanmasında etkin bir yöntem (Unay, 1996) olarak izlenir. Merkez bankasının parasal genişlemeyi sınırlandırmak istediğinde, para otoritesinin yapmış olduğu ticari bankaların kredi açma işlemine yapılan müdahale ile getirilen bir sınırlamadır.

- **Faiz oranı kontrolleri**

Para arzını kontrol etmenin bir başka yöntemidir. Bankaların topladıkları mevduata göre kredi verilmesini denetleyen araçtır. Merkez bankasının kredi ve mevduat faiz oranlarına getirmiş olduğu sınırlamalarla denetimi yapılır. Desteklenmesi gereken sektörlere göre oranı belirlenir. Günümüz modern merkez bankacılığı sisteminde artık kullanılmamaktadır.

- **Farklılaştırılmış reeskont uygulaması**

Bankaların getirecekleri senetlere Merkez Bankasının özel reeskont oranı uygulamasına farklılaştırılmış reeskont oranı uygulaması denmektedir.

Merkez bankasının bazı sektörleri sınırlandırmak veya özendirmek için bankaların getirecekleri senetlerin özelliklerine göre farklı reeskont oranı uygulamakta ve bu politikadan verim elde etmek için ticari bankaların getirdikleri senet miktarlarının büyük miktarlarda olması gerekir (Parasız, 2009).

- **Tüketici kredilerine uygulanan kontrol ve denetim**

Merkez bankasının tüketici kredileri ile ilgili yapmış olduğu kontrol ve denetimdir. Tüketicilerin taksitli alışverişlerde veya peşin ödemelerinde miktar ve vadeye getirilen sınırlandırmadır. Talebi desteklemek veya sınırlandırmalar getirmek için günümüzde BDDK tarafından uygulanmaktadır.

- **Disponibilite uygulaması**

Geleceği düşünerek davranışta bulunma, tedarikli ve tedbirli davranmaya ihtiyat diyoruz. İhtiyatlar hazine bonusu ve tahvillerden oluşur ve bu değerlere uygulanan orana da disponibilite oranı denir. Disponibilite oranı Merkez Bankası tarafından belirlenir. Bankaların mevduat sahiplerinin ani para çekmek istediklerinde

kasalarında tuttıkları likiditedir. Merkez Bankasının aynı zamanda piyasadaki para arzına müdahale etmede kullanmış olduğu bir para politikası aracıdır.

Mevduat kabul eden bankaların taahhütlerine karşılık olarak nakit veya kolaylıkla nakde çevrilebilen, diğer bir ifadeyle likiditesi yüksek değerler tutma zorunluluğu olarak ifade edilmektedir (TCMB, Terimler Sözlüğü). Disponibilite oranının artması veya azalması daraltıcı veya genişletici para politikası uygulaması demektir.

- **Finansal araçların portföylerinin yeniden düzenlenmesi**

Ticari Bankaların veya finansal kurumların ellerinde bulundurdukları veya bulunduracakları menkul kıymetlerin oranları ya da miktarları ve bu fonların hangi sektörlere transfer edileceği merkez bankalarınca belirlenebilir.

- **Hisse senedi ve tahvil alımına yönelik kredilerin kontrolü**

Menkul kıymetlerin taksitle satın alımında ne kadar kısmına peşin ödeme yapılacağı hususunda yapılan belirlemelerdir.

- **Merkez bankasının moral takviyesi ile beklentileri etkilemesi**

Merkez bankalarının ülke çıkarları doğrultusunda bankaları veya finansal araçların kararlarını değiştirmesi için ikna gücünü kullanmasıdır. Kriz dönemlerinde sık rastlanılan araçlardandır. Panik ortamından uzaklaştırmak ve temkinli davranışlara yöneltmek amacıyla kullanılır.

- **Reklam ve resmi olmayan örgütler**

Merkez bankası, firmaların beklentilerini etkilemek maksadıyla basın yolu veya firmalara vermiş olduğu tavsiyelerle kamuoyuyla iletişimini sağlayarak kendi görüşlerini iletir.

3.3.1.2. Para politikasının amaçları

Merkez bankalarının varmak istedikleri amaçlar, ülke ekonomisini görmek istedikleri duruma ulaşabilmek için koyduğu hedefler para politikasının amaçlarını belirlemektedir. Para politikasının altı önemli amacı vardır bunlar tam istihdam, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme, ödemeler bilançosu dengesi, faiz oranı istikrarı ve finansal piyasaların istikrarıdır.

- **Tam istihdam**

Ekonomide belirli bir dönemde üretim faktörlerinin hepsinin üretimde kullanılmasıdır. Emek piyasasında arz talep eşitliği tam istihdam sayılır. Genellikle emeğin istihdamından bahsedilir ki emeğin istihdamı gerçekleşince diğer üretim faktörleri de direkt olarak üretime katılacağından istihdam konusunda öncelik işgücündedir.

İşsizlik tanım olarak, çalışabilecek durumda olan bireylerden bir kısmının çalışmayı istedikleri halde iş bulamamalarında ve dolayısıyla da gayri iradi olarak işsiz olmalarından kaynaklanan bir durumdur. İşsizlik kavramı sadece gayri iradi işsizliği kapsar (Ünsal, 2011).

Bir ekonomide işsizlik oranının yüksek olması, sadece atıl işgücünün yüksek oranda olduğu anlamına gelmez. İşsizlik düzeyinin artması ile birlikte, üretim sürecine kanalize edilmesi gereken kaynaklar atıl kalacağından, hasıla daralması ve dolayısıyla toplumsal refah kaybı sorunları yaşanır (Orhan ve Erdoğan 2013).

Para politikasının etkin uygulanması açısından tam istihdam amacı, konjonktürel işsizliğin önlenmesini yapısal, mevsimlik ve arazi işçilik türlerinin giderilmesini veya ortadan kaldırılmasını da içerir. Fakat, tam istihdamın ölçülmesinde arazi ve mevsimlik işsizliğin tamamen ortadan kaldırılmasının güçlüğü nedeniyle, belli bir asgari işsizlik oranının bulunması, tam istihdam sayılmaktadır. Gelişmiş bir ekonomide ortalama %3 oranındaki işsizlik normal kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde bu oranın %5 olması normal sayılabilir (Parasız, 2009).

Yüksek istihdam iki nedenle değer verilen bir amaçtır birincisi, bunun alternatifi yüksek işsizliktir ki bu durumda yoksulluk, ailelerin finansal durumunun bozulması, çalışanların kendilerine saygısının kaybolması ve suç oranlarında artış ortaya çıkar. İkincisi ise, işsizlik yükseldiğinde ekonomide sadece işsizler değil aynı zamanda atıl kaynaklar var demektir ve bu durum üretim kaybına neden olur (Mishkin, 2000).

Aynı zamanda bir ülkenin üretim faktörlerinin ekonomiye katılımı milli gelirle doğru orantılı olduğundan kısa dönemde etkisini göstermektedir. Bu yüzden para otoriteleri tarafından tercih edilen amaçlardandır.

- **Fiyat istikrarı**

Bir ekonomide belirli bir dönemde fiyatların belirlenen seviyede kalmasıdır. Merkez bankalarının en önemli amaçlarından biri olmakla beraber düşük ve istikrarlı sürdürülen bir enflasyon oranı anlamına gelir. TCMB'nin ise temel amacıdır ve merkez bankaları nihai hedefi olan fiyat istikrarını kamuoyuna duyurmakla görevlidir.

Fiyat istikrarının olumlu düzeyde ilerlemesi merkez bankacılığına ve para politikasına olan güveni artırır. Çünkü fiyatlar genel düzeyinde tutarsızlıklar olmasından ülke ekonomisinin istikrarsız olduğu anlaşılmaktadır.

Enflasyonist dönemlerin yaşandığı ekonomilerde gelir dağılımının adaletsiz olduğu görülür ve sınıflar arası farklılıkların artmasından sosyal refahın sağlanması güçleşir. Ekonomik faaliyetlerde geleceğe dönük kararları etkilediği için de fiyat istikrarı para politikasının istenilen bir amacıdır.

Fiyat istikrarına ulaşmak için para otoritelerinin uygulayacağı politikalar enflasyon hedeflemesi, döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedeflemedir.

Fiyat istikrarı, para politikasının uzun dönemli temel amaçlarına yani büyüme ve istihdama yönelik olarak ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde etkili olmayacak ölçüde düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını ifade eder (TCMB, Terimler Sözlüğü).

Merkez bankasının fiyat istikrarı amacına, para değerinin korunması da diyebiliriz. fiyatlar genel düzeyinin yıllık ortalama artış hızı enflasyon oranını verir. Enflasyon oranının %1-2 oranında tutulduğu bir ekonomide de fiyat istikrarının olduğunu söylenebilir ve bu orandaki fiyat artışı, istihdamda ve büyüyen bir ekonomide olağan karşılanır (Parasız, 2009).

Fiyat istikrarı, ekonomik ve sosyal istikrarın sağlanabilmesinin olmazsa olmaz koşullarından birisidir. Fiyat istikrarı sağlanamamasının bir ülkenin ekonomisine, siyasi ve sosyal yapısına (TCMB, Terimler Sözlüğü) ciddi zararlar vermektedir.

Para politikasının evrimi içinde en önemli dönüm noktası para politikasının fiyat istikrarına yönelik olarak kullanılmasıdır. Fiyat istikrarını gözetmeyen bir para politikası maliye politikasının etkisi alanına girerek ekonomilerde yüksek enflasyon yaratabilir. Bu gözlemden yola çıkarak, fiyat istikrarı, ekonomi politikalarının ve

özellikle para politikasının dikkat etmesi gereken bir olgudur (Eğilmez ve Kumcu 2014).

Merkez bankasının fiyat istikrarının para politikasının birincil amacı olmasında etkili olan en önemli unsur, piyasa ekonomilerinde göreceli fiyatların malların üretim ve tüketimini yönlendiren temel faktör olmasıdır (Telatar, 2002).

Fiyat istikrarı, bütün ekonomik birimlerin, her türlü iktisadi aktivitelerini yürütürken ya da planlarken, fiyat düzeyindeki değişimleri temel belirleyici değişken olarak baz almadıkları durumu ifade eder. Fiyat istikrarının, para politikası amaçları arasında ilk sıralara yükselmesi, ekonomide yaşanan enflasyon sorununun meydana getirdiği sorunlardan kaynaklanmaktadır (Orhan ve Erdoğan 2013).

- **Ekonomik büyüme**

Bir ekonomide belirli bir yılda mal ve hizmet üretimi miktarında artış yaşanmasıdır yani reel GSYİH oranında sürekli artış olmasıdır.

Ekonomik büyüme tam istihdamla yakından ilintilidir. Para politikası sosyal refahı sağlaması adına ekonomik büyümeyi destekleyici rol almalıdır. Genelde kısa dönemde büyüme sağlamak için enflasyonist politikalar tercih edilir. Küçülme ise GSYİH azalış görülmesidir ve bu pek istenilen bir sonuç değildir.

GSYİH da üst üste iki çeyrek düşüş görülmesi resesyona tabir edilir yani ekonomide durgunluğun yaşanmasıdır. Uzun süren durgunluklar depresyona dönüşeceğinden ekonomik büyüme, kalkınma ile birlikte hükümetlerin 1929 ekonomik buhranından bu yana dikkat ettikleri bir para politikası amacıdır.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra önem kazanan amaçlardan biridir ekonomik büyüme ve ekonomi politikasının daha önceki dönemlerde konjonktür olgusundan ayrı olarak düşünülmez ve kısa dönemli ekonomik dalgalanmaların hafifletilmesinde daha önemli bulunurdu (Parasız, 2009).

Para politikasının ekonomik büyüme trendinin istikrarlı bir şekilde sürdürülebilmesi için ekonominin para ve kredi gereksinimini zamanında karşılanması, elverişli finansman imkanlarının sağlanması yanında parasal genişlemenin ılımlı bir düzeyde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Atıl para talebinin toplam talepte sebep olduğu azalmayı giderecek şekilde düzenlenmesi gerekir (Ceylan, 2010).

Para politikası uygulamaları ile ekonomik büyüme oranına etkide bulunmak veya faiz oranlarını etkilemek ya da ılımlı bir parasal genişleme trendini sürdürmek suretiyle mümkündür (Orhan ve Erdoğan 2013).

Ekonomik büyüme rakamlarında sürdürülebilir artışların yaşanması o ülkeye olan güvenirliliğin artmasına yol açar.

- **Ödemeler bilançosu dengesi**

Para politikasının ekonomik dengeyi iyileştirme amacıdır. Ülkelerin diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkilerini gösteren bilançodur ve genellikle bir yıllık olarak hazırlanır.

Ödemeler bilançosu dengesi, bir yıl içindeki yapılan dış ödemeleri veya ülkeye girişi sağlanan dövizleri ya da ülke para birimi ile yapılan girişleri gösteren sürekli değişen istatistiksel anlamı olan bir tablodur.

Ülkelerin bir yıl içinde dış dünya ile karşılıklı olarak yapmış olduğu bütün ödemelerin kaydedildiği cetvele denir (Aren, 2013).

Dış ödemeler dengesinin sağlanması, uluslararası sermaye hareketleriyle birlikte ticaret faaliyetlerinin GSMH içerisindeki oransal öneminin artmasıyla, ekonomi politikasının öncelikleri arasında yer almaya başlamıştır. Para arzı ve faiz oranlarındaki değişiklikler, ödemeler dengesini etkilemektedir ve özellikle faiz oranlarındaki değişiklikler sermaye hareketlerinin yönünü etkileyerek ödemeler dengesini durumunu belirler (Orhan ve Erdoğan 2013).

Ödemeler bilançosu dengesinin kayıtlarında ki temel ilkesi her işlemin iki ayrı kaleme iki ayrı işaretle yani birinin artı diğerinin ise eksi işaret almasıdır. Bu kayıt sistemi ödemeler dengesinin her zaman dengede kalmasını sağlar (Eğilmez, 2014) ve Bilançoda denkleştirme işlemi net hata ve noksan kalemi yardımıyla yapılır.

Para politikasının ödemeler bilançosu dengesini sağlamak için deflasyonist para politikası veya döviz kuru politikası uygulanabilir. Esnek veya sabit döviz kuru sistemiyle denge sağlanmaya çalışılır.

Bilançoda dengenin sağlanması incelenirken, yürürlükte olan döviz kuru sisteminin de birlikte ele alınması gereklidir. Esnek döviz kuru sisteminde paraların fiyatındaki değişmelerle, ödemeler bilançosu dengesi sağlanmaya çalışılır. Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasında bir diğer yöntem de döviz kontrollerine gidilmesidir. Yani

hükümetin getirdiği bazı düzenlemelerle dış ödemeler sınırlı tutulmakta ve bu yolla denge oluşturulmaktadır (Parasız, 2009).

Eğer ithalat oranı ihracat oranından büyükse ithalatı azaltmak ihracatı özendirici uygulamalar getirmekle denge sağlanmaya çalışılır.

- **Faiz oranı istikrarı**

Para politikasının faiz oranlarındaki dalgalanmaları en aza indirmeyi planladığı amaçtır.

Belirli sınırlar içinde dalgalanmayı başardığında ekonomide sağlıklı ortam sağlanmış olur yani bekleyişleri ve ileriye dönük planların gerçekleşmesinde önemli rol oynar. Güven ortamının sağlanmasında etkilidir.

Faiz oranlarındaki artış, belirsizliklerin artmasına ve finansal piyasalarda dengelerin bozulmasına neden olur. Faiz oranlarında istikrarın sağlanamaması finansal piyasaları olumsuz etkileyeceğinden önce ülke geneline sonra sistemik riske dönüşerek ülke dışına yayılır.

Makroekonomik istikrarın sağlanması açısından faiz oranlarındaki dalgalanmaların önlenmesi mecburi bir zorunluluktur. Faiz oranlarında yaşanan dalgalanmalar, belirsizlik ortamına yol açarak gelecekle ilgili sağlıklı planların yapılmasını zorlaştırır (Orhan ve Erdoğan 2013).

Tıpkı enflasyonist dönemlerdeki gibi faiz oranlarındaki dalgalanmalar da hane halkı ve girişimcilerin yatırım kararlarını güçleştirmektedir. Faiz oranlarındaki yükselişler ve düşüşler özellikle girişimcilerin makine ve teçhizat yatırımlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Yine aynı şekilde faiz oranlarının dalgalanması hane halkının uzun vadeli konut yatırımları üzerinde tereddütler yaratmaktadır (Parasız, 2009).

Faiz oranında dalgalanmalar olursa ekonomide belirsizlik ortamı oluşur ve bu da geleceğin planlanmasını zorlaştırır. Merkez bankaları faizlerin yükselmesini önlemeye çalışır çünkü faizlerin yukarıya doğru sürekli hareketi bankaların gücünün azaltılması isteklerini artırır (Mishkin, 2000).

- **Finansal piyasaların istikrarı**

Aşırı fiyat dalgalanmalarının yaşanmadığı bir ekonomi demektir. Özellikle finansal piyasalarda krizi önleme veya kriz dönemlerinde yaşanan panik havalarını yatıştırmak için uygulanan politikalarıdır.

Finansal kriz daha çok banka sektöründe görülse de her zaman bankalardan kaynaklanmamaktadır. Finansal piyasalarda yaşanan krizlere bazen sermaye piyasaları veya banka dışı kurumlar da neden olur.

Merkez bankalarının temel hedefleri arasında olmasının nedeni, finans piyasaları sürekli etkileşim içinde olduklarından yaşanan olumsuz durumların birbirine yayılma etkisi çok hızlıdır ve bununla birlikte sistemik riske dönüşerek ülke ekonomisinin tümüne ve ülke dışına yayılır.

Finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasında merkez bankalarının üstlenecekleri en önemli görev, finansal paniklerin ortaya çıkmasını önlemeye çalışmaktır. Nakit sıkışıklığından yaşanan sorunların giderilmesi amacıyla son kredi mercii olma işlevinin gerektiğinde devreye sokulması, finansal paniklerin önlenmesi açısından çok önemli bir girişimdir (Orhan ve Erdoğan 2013).

Finansal krizler finansal piyasaların istikrarını bozan temel problemlerden biridir. Bu problemler ters seçim, ahlaki riziko problemlerini artırarak, belirli sektörler veya piyasalara yönelecek fonların ve bireylerin verimli yatırımlarını engelleyerek daralmalara sebep olur (Parasız, 2009).

Finansal piyasalardaki istikrarı faiz istikrarı da olumlu etki eder, çünkü faiz oranlarındaki dalgalanmalar finansal kurumlar da belirsizliğe sebep olur. Faiz oranlarındaki artış uzun vadeli tahviller ve ipotekler için büyük sermaye kayıplarına neden olmakta ve bunları tutan finansal kurumlar da başarısızlığa uğrayabilir (Mishkin, 2000). Finansal piyasaların istikrarının sağlanması gerekli güven ortamının oluşturulması ülke ekonomilerinin sağlıklı işleyişi açısından önemlidir.

Para politikasının amaçlarının birbiriyle ilişkisi

Para politikasının amaçlarını hepsini birlikte gerçekleştirmek, amaçlar arasında uyumsuzluk olduğundan bir takım güçlüklerle karşılaşılır. Ancak belli başlı amaçların birlikte uygulanması ekonominin olağan durumuna göre belirlenir. Örneğin tam istihdam, fiyat istikrarı ve faiz oranı istikrarı arasında uyumsuzluktan söz edilir.

Tam istihdam ve fiyat istikrarı arasındaki çatışma, işsizlik ve enflasyon arasındaki ters yönlü ilişkidir. Philips eğrisiyle de anlatılmaya çalışılır. Kısa dönemde işsizlik oranı düşük olursa enflasyon oranı yüksek olur yani işsizliğin azalması maliyetleri ve fiyatları arttıracaktır bu da enflasyonun yükselmesine neden olur tam tersi durumda

ise tam istihdam amacından uzaklaşılır. Uzun dönemde ise normal karşılanabilecek enflasyon oranının tam istihdama yararlı olacağı düşünülür.

Diğer bir değişle, ekonomi genişler ve işsizlik oranı azalırken, hem enflasyon hem de faiz oranı yükselmeye başlayabilir. Böyle bir durumda merkez bankaları faiz oranlarındaki artışı önlemeye çalışırsa bu ekonominin aşırı ısınmasına sebep olabilir ve enflasyon oranını yükseltir. Ama eğer merkez bankası enflasyonu önlemek için faiz oranlarını artırırsa, kısa dönemde işsizlik artışı yaşanabilir. Dolayısıyla amaçlar arasında yaşanan bu çatışma merkez bankalarını bazı zor seçimler karşısında kalmasına neden olur (Mishkin, 2000).

Ekonomik büyüme, tam istihdam ve ödemeler bilançosu dengesi, ılımlı bir enflasyonu oranı içinde sağlanan bir ekonomik büyüme ülkenin ithalat talebini yükseltir ve söz konusu olan ülke bir de gelişmekte olan ülke ise, ekonomik kalkınma büyük ölçüde makine, teçhizat, hammadde ve yedek parça ithalatını gerektirdiğinden, ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması petrol gibi yeraltı veya yerüstü kaynaklarına sahip olmadıkça olanaksızdır (Parasız, 2009).

Fiyat istikrarı ve ekonomik büyüme amaçları arasında olumlu bir ilişki vardır enflasyon oranı düştükçe ekonomik büyüme hızı artacaktır. Nitekim yine de ılımlı bir enflasyon oranının büyüme hızına olumlu bir katkıda bulunacağı söylenir.

3.4 1990'lı Yıllarda Türkiye'nin Ekonomik Görünümü ve Para Politikası Uygulamaları

Neoliberal politikaların uygulanmaya başlandığı 1980 yılı Türkiye ekonomisinin küresel finans sistemine entegre edildiği yıllardır. İthal ikameci sanayi politikasından ihracata dayalı tamamen dışa açık bir ekonomik model izlenmeye başlanmıştır. Böylelikle 1990'lı yılların temeli 24 Ocak 1980 İstikrar programıyla atılmıştır.

İlk olarak serbest piyasa ekonomisinin temel şartı olan devlet müdahalesinin ortadan kaldırılması kuralı Türkiye'de en aza indirilmiştir. İhracat teşvikleri ile ihracatı artırıcı politikaların uygulanması hız kazanır. Türkiye'nin en büyük sorunu olan enflasyonla mücadele için sıkı para politikası uygulanmaya konmuştur ve hazinenin merkez bankası tarafından fonlanmasına bir sınırlandırma getirilmiştir. Bunların yanında tabi faiz politikası ile bankacılık sistemi etkinlik kazandırılmaya çalışılır.

1990'lı yıllar Dünya'daki gelişmeler ile tüm gelişmekte olan ülkeleri etkileyen yıllar olmuştur. Öncelikle Neoliberal politikaların ilk 10 yılı tamamlanmış dünya küreselleşme yolunda evrimini gerçekleştirmeye başlamıştı.

1989 yılı Doğu Bloku'nun dağılması Amerikan egemenliğinde tek kutuplu dünya hegemonyası ivme kazandırmıştı. 1990'da Irak'ın Kuveyt'i işgali ile başlayan Körfez Krizi daha sonrası Savaşı ile bazı birleşmelerin önüne geçilmiştir. 1991 yılı SSCB'nin dağılışı ile yaşanan ekonomik çöküntü tüm dünyada hissedilmiş birçok ülke ekonomik buhran sarmalına girmiştir.

Dünya 1990'lı yıllarda finansal liberalizasyon hareketlerine hız vermiş birçok gelişmekte olan ülke IMF anlaşmasında yer bulmuştur. Sıcak para çekme yarışına giren gelişmekte olan ülkeler finansal krizlere maruz kalmıştır. Serbest piyasa politikası sanayileşmiş ülkelerin gücüne güç katarken gelişmekte olan ülkelerin daha da yoksullaşmasına neden olmuştur. 1994 yılına ilişkin temel göstergeler aşağıda verilmiştir.

Çizelge 3.2:1994 Yılı Kriz Döneminde Uluslararası Temel Göstergeler (Yüzde)

	1994 Krizi		
	1993	1994	1995
1. Dünya Hasılası	2.4	3.7	3.7
-Gelişmiş Ülkeler	0.8	2.8	2.5
-Gelişmekte Olan Ülkeler	6.2	6.4	6.9
2. Dünya Ticaret Hacmi	3.8	9.0	9.5
Gelişmiş Ülkeler İthalatı	0.8	9.1	8.9
Gelişmekte Olan Ül. İthalatı	8.9	9.0	11.4
3. Tüketici Fiyatları			
-Gelişmiş Ülkeler	2.9	2.3	2.5
-Gelişmekte Olan Ülkeler	42.5	48.0	22.7

Gelişmiş ülkelerdeki finansal durgunluk, dış ticaret, finansman imkanları ve yabancı sermaye yatırımlarında da dalgalanmaya yol açarak hızla dünyaya yayılmıştır (Yükseler, 2009).

1980’li yılların son zamanlarında sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile Türkiye dış şoklara tamamen açık bir ülke haline gelmişti. Daha önceleri iç dinamiklerinden kaynaklı krizler yaşayan Türkiye Ekonomisi 1990’ların başlarında dış ilişkilerden etkilenecek krizler yaşamıştır.

Doğu Bloku’nun ve SSCB’nin dağılmasından etkilenen Türkiye ekonomisi Körfez Savaşı sonrası Irak’a uyguladığı ambargodan zararlı çıkmış ve ülkeden sermaye kaçıışı yaşanmıştır. Irak sınırından Türkiye’ye geçen göçmenlerin ekonomide yarattığı etki aşikardır. Bunların yanı sıra uyguladığı siyasi politikalarla aldığı kararlar neticesinde bürokrasi ülke içinde ağır eleştirilere maruz kalmış siyasal istikrarı bozulmuştur.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin ardından 1990 yılında Türkiye’ye 4 milyar\$ sermaye girişi olmuş, bu durum TL’nin değer kazanmasına dış ticaret rekabetini düşürmesine neden olmuştu. Ayrıca dış borç stoku yaklaşık 8 milyar \$ kısa vadeli borçlar ise 4 milyar \$ düzeyindeydi. Körfez Krizinin en büyük etkisi burada yaşanıyor. Kriz patlak verdiğinde ülkeden sıcak para kaçıışı başlıyor yaklaşık 2.6 milyar \$ ABD’nin savaş öncesi verdiği sözleri tutmaması ise Türkiye’nin yaşadığı ekonomik durgunluğu derinleştirmiştir (Akpınar, 2009).

Türkiye 1991 yılında yeni bir para politikası uygulamaktansa mevcut faktörleri korumaya çalışma hedefini benimsiyor, 1992 yılına gelindiğinde yeni para politikasını yayınlıyor.

Türkiye’de hem cari açık problemi hem de bütçe dengesi sorunu vardır. İkisinden birini tercih ederek strateji geliştirmeye çalışacaktır. 32 sayılı kararla sermaye hareketlerinin serbesti kazanması ile cari açığın finansmanı için Türkiye sıcak para çekmek amacıyla yüksek faiz politikası uygulamaya karar vermiştir.

Yüksek faiz değerli kur ortamında gelen sıcak para kısa vadeli yatırımlarda yer bulunca uzun vadeli ödemeler dengesini kurmada sorun yaşanmıştır. 1992 yılında ithalata dayalı büyüme gözlemlenir. 1993 yılında liranın değerlenişi ithalatı artırırken ihracatı düşürür. 1993 yılında genişletici maliye politikası sonucu iç talebe bağlı bir büyüme görülür.

Bu büyüme daha sonra 1994 yılına gelindiğinde negatife dönecektir. Onun öncesi kamu borcu finansmanında tıkanıklık yaşanır. Türkiye’nin dış borcu zamanla iç borca dönüşür. Vergi gelirleri iç borcun faiz ödemelerinde bile yetersiz kalır. Borçlar

çevrilemez hale gelindiğinde dış kaynaklardan da borç bulmak imkansızlaşır. Bankacılık sisteminin aşırı dövize oranlı borçlu hale gelmesi 1994 yılında yaşanacak krizden en çok etkilenen kesim olmasına sebebiyet verecektir.

1994 yılında negatif büyüme göstermiş işsizlik mevcut işsizliğin üzerinde doruklara tırmanmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşundan gelen düşük not haberi işleri daha da kötü duruma sokmuştur. Kurdan etkilenen bankacılık kesiminin iflasını getiren ise devalüasyon olmuştur.

1993 yılı 1994 yılında yaşanacak sermaye tabanlı bir krizin habercisiydi. Spekülatif ataklar hedefine ulaştığında 1994 Ocak ayında bir devalüasyon gelir ve beraberinde de iflaslar.

Hükümetin döviz politikasıyla ilgili önlemleri almada geç kalmış olması TL'den kaçışları hızlandırır. Döviz atak başladığında TL'yi savunmak için rezervlerini satışa sunan TCMB bu durumun önüne geçememiştir. TL'den kaçış dövize hücum Türk Borsasının değer kaybına uğratmış, döviz piyasası altüst olmuştur.

4 milyar doların üzerinde sermaye çıkışı yaşandı. Sonucunda Merkez Bankası rezervleri erimiş ama kriz önlenememişti.

Öder, (2005)'e göre 1994 Krizin başlıca nedenleri aşağıdaki gibi sıralanır.

- Artan Kamu borçları ve sürdürülemez olması
- KİT açıkları
- Alt yapı yatırımları
- Seçim harcamaları
- Vergi reformunun yapılmaması
- Yüksek faiz politikası ve yüksek enflasyon oranları
- İşsizlikteki artış, üretimdeki düşüş
- İhracatın İthalatı karşılama oranındaki aşırı düşüş
- Bankaların döviz açık pozisyonları yer almaktadır ve
- Sermaye hareketlerinin spekülatif ataklara dönüşmesi gösterilebilir.

Temel neden olarak kamu borçları finansmanı gösterilse de Merkez Bankası'nın özerkliğinin olmaması bunun yanında hazineyi fonlaması ve Liranın değerlenişiyle ithalatın artarak dış dengeyi bozması, Sıcak parayı çekmek için yüksek faiz politikası

uygulanması ve faizlerin giderek artması, Siyasal istikrarsızlık, sürekli değişen hükümetlerin de katkısı büyüktür.

1994 yılı krizi Türkiye'nin diğer krizlerinden farklı olarak Küreselleşmenin sonucu olarak finansal sistemde meydana gelmiştir. Ani para çıkışları dövize olan talebin artması döviz piyasasını bozmakla birlikte borsa %20 civarında değer kaybına uğramıştır. 1990 ve 1994 yılları arasında gerçekleşen GSYH artış oranları aşağıda gösterilmiştir.

Çizelge 3.3: 1990 ve 1994 Dönemi GSYH Artış Oranları

Yıllar	%
1990	9.3
1991	0.9
1992	6.0
1993	8.0
1994	-5.5

24 Ocak 1980 Kararlarının artık işlevliği kalmadığından makroekonomik yapıyı yeniden düzene sokacak yeni bir istikrar programına ihtiyaç duyulmaktadır. İşte bunun için IMF uyum programlarına benzer nitelikte 5 Nisan İstikrar programı hazırlanmıştır. İlk zamanlar hedefleri tutturmada başarılı olsa da daha sonra siyasi atmosferin yeniden değişmesi ile belirlenen hedeflerden uzaklaşmıştır.

3.4.1 1990 ve 1994 Dönemi para politikası uygulamaları, 1994 krizi ve 5 nisan istikrar kararları

1990 yılı para politikası ile yeni düzenlemelerin yapıldığı MB'nin bilançosunun yeniden şekillendirildiği şeffaflık anlayışına geçildiği yıl olmuştur. Rüşdü Saraçoğlu başkanlığındaki Merkez Bankası 16 Ocak 1990 günü yeni parasal programı kamuoyuna duyurdu. Parasal programın asıl amacı MB'nin iç kredilerini sınırlandırmak, bilançonun denetimini sağlamak ve MB parasını denetlemektir.

Bu amaçlara ulaşmak için belirlediği dört temel hedef Güneş, (1992)'ye göre aşağıdaki gibidir.

- MB'nin bilançosunda yapılacak değişiklik %12-22 arasında ve
- MB'nin toplam iç yükümlülükleri %15-25 arasında büyüyecektir
- MB'nin toplam iç varlıkları %6-16 genişleyecek

- MB Parasının %35-48 büyümesini hedef olarak göstermiştir.

1990 yılı parasal program değerlendirildiğinde;

Merkez Bankası iç kredilerini denetlemeyi başarabildiğinden hedeflerinin sonucuna ulaşmıştır. Uluslararası finans piyasalarından sağlanan kredilerde kamu kesimi borçlandığı için artış gözlemlenmiştir. Merkez bankası iç kredilerine sınırlandırma getirdiği için hazine nakit ihtiyacını piyasadan temin etmiş ve nihayetinde MB iç varlık artışı toplamda sınırlı seviyede kalmıştır (Orhan ve Erdoğan 2013). Ancak bunların yanında TL'si aşırı değerlenmiştir.

Türkiye ekonomisi 1991 yılına sınırında cereyan eden Körfez Savaşı ile giriyor. Merkez Bankası 1991 yılında parasal bir program ilan etmektense 1990 yılında gerçekleştirdiği hedeflerin istikrarını korumaya yönelik hareket etmeyi tercih etmiştir.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle sıcak para çekmeye başlayan Türkiye ekonomisi Körfez Savaşı ile bankacılık sistemi ağır baskı altına girmiştir. Yaklaşık 2,5 milyar dolarlık sermaye çıkışı döviz rezervlerinin azalmasına neden olmuştur. Türkiye bu Savaşa fiilen katılmasa da bedelini ağır ödemiştir.

Dış şoklarla baskılanan ekonomi 1991 yılı ekim ayında yapılacak olan erken seçimlerden dolayı piyasalarda belirsizlik yaratıyor. Hazinenin seçim harcamaları için Merkez Bankası kaynaklarına yönelmiş olması hazineye açılan kısa vadeli avans hesabında artışa neden olarak hedeflerde belirlenen sınıra ulaşıyordu. Nitekim Merkez Bankasının 1990 yılında yakaladığı istikrarı daha fazla idare ettirememesine neden olmuş en nihayetinde denetim kontrolden çıkmıştır. 1991 yılı Türkiye Ekonomisi adına başarısız bir yıl olarak tarihe geçmiştir.

1991 yılı Savaş neticesinde döviz politikasında istikrarını sağlayamayan Merkez Bankası, 1992 yılı parasal programı daha çok döviz politikası üzerinde durmuştur.

1992 yılı tüm dünyada ekonomik durgunluğun, resesyonun görüldüğü yıl olmuştur. Hatta 1992-1993 yılları diyebiliriz. Türkiye ekonomisi uygulamaya çalıştığı düşük döviz kuru ile ithalata bağlı bir büyüme kat etmiştir. Yapılan araştırmalara göre Türkiye ekonomisi, Dünya ekonomisini 1-2 yıl geriden takip ettiği yönündedir. 1994 yılına gelindiğinde Dünya ekonomisi iyileşme gösterirken Türkiye ekonomisi 1992 yılında göstermiş olduğu pozitif büyüme tersine dönmüştür (Gürsoy, 2009).

Çizelge 3.3'te görüldüğü gibi GSYH 1992 yılında %6'lık 1993 yılında ise %8'lik bir ithalata dayalı büyüme göstermiştir.

1992 yılı parasal program hedefleri Parasız, (2009)'a göre aşağıdaki gibidir.

- TCMB bilanço büyüklüğü artış hızı için bant seviyesi %37-%47,
- 1990'da MB Parasının %35-48 hedefi 1992 programında artış hızı için hedef seviyesi %40-%50,
- Toplam iç yükümlülükler artış hızı için bant %38-%48,
- Net iç varlıklar artışında da bant seviyesi %27-%39 olarak belirlenmiştir.

1992 yılı parasal programını gerçekleştiremeyeceği daha yılın ilk aylarında belli olmuştur. Hazinesin, Merkez Bankası kaynakları finansmanında yasal sınıra ulaşması Merkez Bankasını hedefleri uygulamada zor duruma sokmuştur.

Merkez Bankası bir yandan açık piyasa işlemlerini kullanarak piyasadan fazla likiditeyi emmeye çalışırken diğer yandan da rezervlerini kullanarak döviz kurunu frenlemeye çalışarak müdahalede bulunmuştur. 1992 yılı APİ'de sürekli artışa sebep olmuştur. Kamu sektörüne verilen kredilerde ki artış nedeniyle parasal genişleme kontrolünü elinde tutamamıştır. Yeni para programı daha ilk aylarında başarısız olmuştur (Önder, 2005).

Merkez Bankası para programlarında görüldüğü üzere daha çok kendi bilançosunu denetim altına almak adına gerçekleştiriyor bu da Hazinesin MB'nin kaynaklarından yararlanmasıyla güçleşiyor. İstikrarı yakalamasını engelliyor.

1993 yılında finansal istikrarı korumaya çalışacağını duyuran Merkez Bankası para programı açıklamamış ve finansal piyasalarda etkin olmayı hedeflemiştir.

Merkez Bankası 1993 yılında kamu açıklarındaki artışa karşın Hazine'nin iç borçlanma faizlerini düşürmek için ısrar etmesi sonucu DİBS ihalelerini birkaç kez ertelemesi, Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarına başvurmasına neden olmuş (Parasız, 2009). Ayrıca Yerel seçimlerden dolayı MB'nin İç varlıklarında artış yaşanmıştır.

1993 yılı sonu gözlemlendiğinde Vergi gelirleri borçların faiz ödemelerini bile karşılayamaz hale gelmesinin yanında Cari işlemler açığının GSMH oranında büyüme görülür. Döviz piyasasında yaşanan dalgalanmalar, finansal piyasalarda istikrarı sağlanması böyle bir ortamda gerçekleştirilemiyordu.

Bir diğ er geliş me, kamu kesimine aç ılan kredilerin önemli artış göstermesi sebebiyle oluşturulan likidite fazlası, API yoluyla emilmeye çalış ılmış tır. Değ erleme hesabının DİBS yoluyla azaltılması sonucu dönem sonunda API toplamı önemli değ iş me göstermemiştir. Ancak bankaların bilançolarında VDMK gibi mevduat dış ı kaynaklara yönelme ve dış kredilerin önemli ölçüde değ erlendirilmesi, 1993 yılında TCMB'nin parasal denetimini iyice zorlaşt ırmıştır (Eren, 2015).

1993'te kamu kesimi aç ığı GSMH'nın %12,2'si gibi bir rekor rakama imza atarak 1994 krizinin geliş ini haber vermişti. Aynı yılda çıkarılan bir yasa ile Hazine'nin MB'na olan borçlarını iptal ediyordu. Daha önceki yıllarda MB'nın alacakları yığı lınca uzun vadeye bağ lanır, gelecek dönemde de enflasyon aş ındırmasına bırakılırdı. Borç konusu bu şekilde eritildikten sonra Hükümet çık ardığı ek bütçe yasasında Hazine'nin MB'den borçlanma tavanını %90 artırılmış tır (Bulutoğ lu, 2002). 1993 yılı Merkez Bankası başarısız müdahalesi belirsizlik ortamını yaratarak 1994 yılının hazırlığı nı yapmıştır. Fiyatlar genel düzeyindeki geliş meler aş ağı da gösterilmiştir.

Çizelge 3.4: Türkiye 1990 ve 1994 Yılları Arası Fiyatlar Genel Düzeyindeki Geliş meler

Türkiye	Top. E.F. Endeksi	Artış	Tük. Fiy. Endeksi	Artış (%)
1990	425,7	52	454,6	60
1991	661,4	55	754,5	66
1992	1072,0	62	1281,1	70
1993	1698,0	58	2131,2	66
1994	3747,5	121	4396,7	106

1994 yılı 5 Nisan öncesi durum, daha yılın ilk aylarında yüksek kamu aç ıklarına rağmen faizleri düşük tutma isteğ i finansal piyasalarda gerginlik yaratmış tır. Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullanacağı kısa vadeli avansı 1994 yılının ilk aylarında tüketmesiyle piyasalarda aş ırı likidite ve döviz üzerinde bir baskı oluş masına neden olmuştur (Binay ve Kunter 1998).

26 Ocak'ta yapılan devalüasyon Bankaları zor durumda bırakırken, Kurdaki artış engellemek için döviz piyasasına müdahale dış varlıklarda düşüş göstermiştir.

Kamu açıklarındaki hızlı artış, iç borçlanmayı artırırken faiz oranlarının da yükselmesine neden olmuştur. Hazine'nin MB'nin kaynaklarını aşırı ölçüde kullanması, durumu daha da kötüleştirmiştir. Bunların yanında Merkez Bankası'nın döviz kurunda denge yakalamak için piyasalara döviz sürme politikasında başarı sağlayamamış döviz ve finansal piyasalarda daha çok belirsizlik yaratarak dalgalanmalara neden olmuştur (Erkan 2003). 24 Ocak 1980 kararlarından sonra ekonomide yeniden istikrarı sağlayacak yeni istikrar programının uygulanması mecbur kılınmıştır. 1994 yılı Türkiye ekonomisinin hiper enflasyonla tanıştığı bir yıl olmuş olup işsizliğin mevcut oranını kat be kat aştığı bir yıldır. Halkın üzerinde oluşan devalüasyon beklentisi TL'nin dolara karşı değer kaybedeceği düşüncesi, TL'den kaçışları başlatarak dövize hücum bir sürü psikolojisi olarak görülmüştür. Hükümet bu durumu engellemek için TL faizlerini yükseltmekte çareyi buldu daha sonra da TL'nin değerini dalgalanmaya bırakacaktı.

Türkiye ekonomisinin döviz piyasası ile olan imtihanı TL'nin aşırı değer kaybetmesi ile sonuçlandı ekonominin negatif büyüme göstermesine neden oldu. 1994 yılı ekonomide faizlerin, enflasyonun (%150), kurun, negatif büyümenin ve borçlanmanın rekor kırdığı bir yıl oldu.

Ekonominin bu duruma gelmesi aslında kısaca; 1989 yılı sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve bankaların yurtdışından temin ettikleri ucuz kaynaklarla devlet tahvili satın alarak hükümeti fonlaması, Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadele aracı olarak TL'nı değerli tutma politikası uygulayarak bankacılık sisteminde açık pozisyon yaratması ve 1989 yılında şok olarak uygulanan yüksek ücret zamlarının iç talebi artırmasıdır (Binay ve Kunter 1998).

5 Nisan İstikrar Kararları Programı, Yaman Törüner Merkez Bankası Başkanlığında ve Tansu Çiller'in Başbakanlığında uygulanan kararlardır. Makroekonomik düzeni sağlamak, yapısal reformlar uygulamak ve borçlanmanın, yüksek enflasyonun, yüksek faizlerin önüne geçebilmek için hazırlanan programlardır. Türkiye'nin acı reçetesi diye alınan en ağır kemer sıkma politikası olarak bilinen bu kararlar;

5 Nisan 1994 Kararları Özsoylu ve diğerleri (2010)'a göre aşağıdaki gibidir.

- *TL'si %39 oranında değer kaybetmiştir.*

- TL'sını daha avantajlı konuma ulaştırabilmek için hazine bonusu, tahvil ve repo gelirlerinden elde edilen gelir üzerinden alınan vergi kaldırılmıştır.
- Bankaların devlete aktardıkları munzam karşılıklar kaldırılmıştır.
- VDMK ve döviz hesaplarına %22 oranında disonibilite uygulama koşulu gelmiştir.
- Başlangıçta çok yüksek faiz oranları uygulanıp daha sonra faiz oranları düşürülerek Hazine borçlanması çekici hale getirilmeye çalışılmıştır.
- Bankaların uygulayacakları faiz oranlarını TCMB'na bildirme zorunluluğu kaldırılmıştır.
- Kamu gelirlerini artırabilmek için ek vergiler getirilmiştir.
- Çeşitli bütçe kısıtları uygulanarak, ücret artışlarının enflasyonun altında tutulması da dahil olmak üzere kamu harcamaları azaltılmaya çalışılmıştır.
- Daha önce aylık şekilde uygulanan vergi iadesi sistemi yıllık olarak uygulanmaya başlamıştır.
- Serbest döviz kuru politikasına geçilmiştir. TCMB'nın kur belirleme sistemi 5 Nisan tarihinden itibaren 10 bankanın verilerine göre belirlenmeye başlanmıştır.
- Tasarruf mevduatı (TL cinsinden) ve döviz tevdiat hesaplarının sigorta kapsamı artırılmış, bu politikayı takiben mevduata sınırsız güvence getirilmiştir.
- Hazine bir günde birden fazla bono satış sunmuştur.
- KİT ve TEKEL ürünlerine rekor zamlar yapılmıştır. (%50-%100 aralığında)
- Akaryakıt üzerinden alınan kesintilerin oranı artırılmıştır. (%10'dan %25'e)
- Kamu kuruluşlarına ait paraların TCMB veya Ziraat Bankasında tutulması zorunluluğu getirilmiştir.
- Harç oranları artırılmıştır.
- TCMB'den Hazineye verilen avanslara sınır getirilmiştir.
- Bankaların karşılık oranları artırılarak Hazineye kaynak sağlanması amaçlanmıştır.
- Vergi borcu bulunan ve vergi borcunu ödemeyenler teşhir edilmeye başlanmıştır.

5 Nisan 1994 kararları hükümete 2 tercih yaptırmıştır bunların yanlış kararlar olduğu 1990'ların son yıllarında anlaşılmıştır. İlki yabancı sermayeyi çekmek için yüksek faiz politikası izlemektir. Bu politika yurt içi borçlanmanın hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Diğeri ise krizin ortaya çıkmasıyla birlikte mevduat hesaplarının tam sigorta kapsamına geçmesi bankacılık kesiminin olumsuz yönde etkilenmesine neden olacaktır (Akpınar, 2009).

Nisan Kararlarının ardından Mayıs ayında IMF ile yapılan Stand-by anlaşması gereği TCMB'nin net iç varlıklar, resmi rezervler gibi hedeflere uyma zorunluğu da getirilmiştir (Parasız, 2009). Ayrıca, Hazine'nin 1211 sayı kanun da yapılan değişiklikle MB'den alacağı avansların kademeli olarak düşürülmesi iç varlıklardaki dengeyi kurmada, bilanço üzerindeki baskıyı kaldırmada yardımcı oldu. Uluslararası rezervlerde artış görüldü. Sonuç olarak söyleyebiliriz ki Nisan Kararları ve IMF anlaşmasıyla 1994 yılı sonu istenilen birçok hedef gerçekleştirilmiştir. Para programı başarılı olmuş ancak Türkiye ekonomisi bunun şartlarını çok ağır ödemiştir. Yüksek devalüasyonlar, üç haneli enflasyon rakamları, artan döviz kuru ile Banka iflasları, Firma batışları, en çok ta KOBİ'leri zor durumda bırakarak ekonomide küçülmeye sebep olmuş, ücretlerde azalma ve büyük bir işsizlik oranı ile birlikte faizlerin düşürüleceği haberi sıcak para çıkışlarını başlatarak ekonomiyi dar boğaza sürüklemiştir. 1994 yılını negatif büyüme ile kapamıştır. Nisan kararları kısa dönemde başarılı olsa da Türkiye'nin Siyasi istikrarsızlığı sebebiyle uzun dönemde istikrarı sürdürmemiştir.

3.4.2 1995-1999 Dönemi para politikası uygulamaları

1995 yılı için para programı açıklanmamış, seçimlere kadarki dönem 1994 yılı alınan kararlarla devam etmiştir. 1995 yılı, para politikası için daha çok finansal piyasalarda istikrar sağlama ve enflasyonla mücadelenin ön plana çıktığı bir yıl olmuştur.

Dış varlıkların artırılması amaçlanmış, 1995 yılının seçimlere kadarki dönemde uluslararası rezervlerde artış yaşanmıştır. Döviz kurunu enflasyonun altında tutma politikası TL'ye olan yönelimi artırmış. Reel faizlerin yüksek oluşu sermaye akışını yeniden cezbetmiştir. Merkez Bankasının, Hazineyi fonlamasına getirilen sınırlandırmalar ile Bilançosundaki baskıyı hafifletmiş, dış varlıkları ile iç varlıkları arasında denge kurması için ortam hazırlanmıştır. Bunun yanında piyasada oluşan likidite fazlasını da açık piyasa işlemleri ile arındırmıştır.

Ekim ayında yapılacak seçimlerin piyasada yarattığı belirsizlik ortamı, kurun değerlenmesine ve döviz rezervlerinin erimesine sebep olmuştur. Seçimlerle birlikte kamuya açılan kredilerde artış yaşanması kurulan dengeleri bozmuş ve para programı işlevselliği bozularak burada sonuçlanmıştır.

1996 yılı başında IMF İle yapılan anlaşma son bulmuş 1995 yılı son aylarında girilen seçim ortamı belirsizliği hala finansal piyasalarda sürmeye devam etmiştir.

1996 yılı para programı siyasi gerginlikler ve makroekonomik yapının bozulması üzerine daha önceki parasal programlar da olduğu gibi bir değişiklik göstermemiş Ülke ekonomisi üzerinde, temel amaç enflasyonu düşürmek ve finansal piyasalarda istikrarı sağlamak olmuştur.

Bu yılda Hazine'nin, MB'den kullandığı avans oranı %93.2 artarak 370.9 trilyon TL'na ulaşmıştır. Merkez Bankası kredileri içindeki payı ise %98'e yükselmiştir (Önder, 2005).

TCMB 1996 Yıllık Raporuna göre, 1995 yılında artan kamu açıkları 1996 yılında da devam ederek iç talepteki canlılığı desteklemiş ve hem kamu harcamaları hem de kamu açıklarının GSMH içindeki payı önemli ölçüde artmıştır. Parasal hareketlerde istikrar sağlayan Merkez Bankası rezervleri 4,1 milyar dolar artış sağlayarak 1996 yılı sonlarında 16,5 milyar dolara ulaşmıştır.

Bir diğer önemli gelişmelerden biri de AB ile yapılan Gümrük Birliği anlaşmasıdır. Anlaşmanın etkisi daha ilk yılda görülmüş olup AB'ye olan İthalatımız artarken ihracat hızı yavaşlamıştır. Yaşanan gelişmelerle de enflasyon oranı yeniden sıçramıştır.

1997 yılı Güneydoğu Asya Krizi birçok gelişmekte olan ülkeyi etkilemiş sermaye kaçıışı Türkiye'de tam aksine sıcak para girişleri görülmüştür. Buna istinaden Türkiye Ekonomisi 1997 yılı parasal programında temel amaç finansal piyasalarda istikrar sağlamak olmuştur. Bir önceki hedeflerden farklılık göstermemiştir. 1997 yılı önemli kararlardan biri de Hazine'nin MB'ndan kullanacağı kaynaklara son verilmesi olmuştur. Bu sayede Merkez Bankası bilançosu üzerinde oluşan baskıyı kaldırmıştır.

TCMB 1997 yılı yıllık raporunu kısaca özetlersek; 1997 yılı ilk yarısında genişleyici maliye politikası uygulanmış, kamu ve cari yatırım harcamaları artmıştır. Faiz dışı bütçe dengesi önemli ölçüde fazla vermiştir. Talepteki canlanma Yüksek kamu borçları, yüksek reel faizlerden ve finansal tasarrufların oluşturduğu gelir etkisinden

kaynaklanmıştır. GSMH 'da büyüme 1997 yılında hem özel tüketim hem de yatırım harcamalarından kaynaklanarak Eylül ayında (9 aylık) 6,2 olarak gerçekleşmiştir. 1997 yılı ithalat artış hızı ihracat artış hızının gerisinde kalmıştır. İthalat %11,5 (48,7 milyar \$) İhracat ise %13 (26,2 milyar \$) artmıştır. Bunların yanında İstihdamda azalma yaşanmış, Cari işlemler açığı %12,8 oranında artmıştır. Sanayi üretimi %9'un üzerinde artarak büyümeye etkide bulunmuştur. Bütçe Dengesi 97 Trilyon fazla vermiş ve büyümeye oranı binde üç olmuştur. Anapara ve faiz stokunun GSMH'ya oranı 1997 yılında %41 seviyesine çıkmıştır. Enflasyon oranı 1997 sonunda %91 olarak göstermiştir.

1998 yılı para politikası, finansal piyasalarda istikrar ve enflasyonla mücadele programı temel hedef olmasının yanında, 1997 yılına kadar olan süreçte büyüme hızı kazanmış 1997'de yavaşlamıştır. 1998 yılı temel hedefleri arasında büyüme oranını hızlandırmak vardır. Diğer parasal programlarda olduğu gibi enflasyon rakamını düşürme döviz piyasasında dalgalanmaların önüne geçme kamu borç stokunu, cari işlemler açığını düşürmek ve kalkınma sağlamaktır.

Bu dönemde para politikası 3 er aylık dönemlerle uygulanmıştır. Enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek amaçlanmaktadır. MB Bilançosunda bir dizi değişiklikler yaparak bilançosunu yeniden düzenlemiştir. İkinci 3 aylık döneme gelindiğinde Mayıs ayında enflasyonu düşürmek için yeni önlemler paketi almıştır. Temmuz ayında da IMF ile yakın izleme anlaşması yapılmıştır. Enflasyonda düşme gözlemlenmiştir. Nitekim Ağustos ayı gibi Rusya'da yaşanan krizle dövize olan atak tekrar görülmüş ve MB'nın rezervlerinde düşme yaşanmıştır. Bunun sonucunda reel sektör de etkilenmiştir. Siyasi istikrarsızlığın neden olduğu erken seçim piyasalarda dalgalanmalar yaratmıştır. İlk 9 aylık dönemde GSMH 'da gerileme yaşanmıştır.

1996'dan sonra artan oranlı devam eden bütçe açığı 1998'de GSMH'ya oranı %9'u aştı ve buna rağmen enflasyon %84,6 oranında devam ediyordu. Faiz giderlerinin bütçe harcamalarına oranı ise %40'a varmıştı. Borsadan 6,7 milyarlık sermaye kaçıışı emek piyasasında da hissedilmiş 24 bin firma kapanırken işsizlik oranı ve reel ücret artışları duraklamıştı (Kazgan, 2002).

1998 yılı birlikte uygulanan Para ve Maliye politikası programı neticesinde gerçekleşenler Erçel, (1999)'a göre, Merkez Bankası'nın ana hedefi %100 olan enflasyon oranını %50'lere indirmek için alınan önlemleri desteklemek olacaktır.

Döviz kuru politikası, kuru enflasyon politikasıyla uyumlu hareket edecektir. Nisan ayına gelindiğinde para programı beklentilere cevap verdi ve ikinci 3 aylık dönemde de aynı program üzerinden devam edilmiştir.

TCMB 1998 Yıllık Raporuna göre, hedeflenen enflasyon oranıyla birlikte maliye politikasının temel amacı, yılsonunda faiz dışı bütçe fazlasının GSMH 'ya oranını %3,9'a yükseltmektir. IMF ile yapılan anlaşma sonucunda %4,1'e yükselmiştir. Yılın ilk 6 ayında MB Başkanı S. Gazi ERÇEL tarafından açıklanan para programı ile rezerv para büyüklüğü hedeflenmiştir. Enflasyonla mücadele için çalışılmış ve parasal büyüklüklerin artış hızı kontrol edilmiştir. Yılın İkinci 6 aylık para programında ise değişiklik yapılarak net iç varlıklar hedef büyüklük olarak belirlenmiştir. İki para programında da belirlenen hedef değişkenler belirlenen üst limitlerin altında kalmıştır. Tüm para arzları reel olarak genişlemiştir. Rusya Krizi etkisiyle yaşanan sermaye çıkışı sonrasında likidite sıkışıklığı, faizler üzerinde etki yaratarak para arzında reel olarak artış yaşanmıştır. Hazine faiz oranlarında özelleştirmelerden dolayı bir düşüş yaşansa da yılın ikinci yarısından sonra artış gözlenmiştir. Dış piyasalarda yaşanan olumsuzluk ortamı Hazine ihale faiz oranlarında yükselişi devam ettirmiştir. %50'lik enflasyon hedefi %54,3 (TEFE) olarak gerçekleştirilmiş bir önceki yıla göre %36,7 puanlık bir gerileme söz konusudur. TÜFE artış oranı ise 29,4 puan gerileme ile %69,7 olmuştur. Enflasyonu düşürmek amacıyla kurların çıpa olarak kullanılması dolayısıyla dış ticaret dengesinin bozulmasını engelleyerek enflasyon oranı düşürülmüştür. Bankacılık sektörü toplam aktiflerinin GSMH 'ya oranı artmış 1998 yılı Eylül ayı itibarıyla %65'ten %87,5'e yükselmiştir. Sıkı maliye politikalarına rağmen kamu harcamalarında artış yaşanmıştır.

Güneydoğu Asya Krizi'nin Rusya ekonomisine 1998 yazında sıçraması uluslararası piyasalarda olumsuz yönde etki göstermiştir. Türkiye ekonomisi uygulamaya koyduğu politikaların bir kısmını bunca olumsuzluğa rağmen tutturmuştur. Yine de ekonomi durgunluğa girmeden alı koyulamamıştır.

Türkiye 1999 yılına 1998 yılında dış piyasalardan almış olduğu durgunlukla giriyordu. Aynı zamanda Nisan ayında gerçekleşecek seçimlerden dolayı tüm piyasaları belirsizlik sarmıştı.

1999 yılı para programı da bir önceki programda olduğu gibi enflasyonu düşürme ve finansal piyasalarda istikrarı sürdürme temel amaç olarak belirlenmiştir. Ancak öncelikle yeni parasal programı uygulamadan Ülkenin seçim havasından kurtulmasını ve yeni hükümetin kurulmasını beklemeyi tercih etmişti para otoriteleri. Çünkü seçim demek, bütçe harcamalarında artış bununla birlikte reel faiz oranlarında artış ve yüksek enflasyon demektir.

Yalnız Rusya'da yaşanan krizin etkisiyle Türk Ekonomisini terk eden sıcak paranın etkisi piyasalarda yaşanan belirsizliği gitgide artırıyor. Para programında sapmalara yol açıyordu.

1999 yılı GSMH %6 dolayında negatif büyüme göstermiş, işsizlik, iç borç ve dış borçlar artmış, reel faizleri yükselmiştir. Böyle bir durumda enflasyonu düşürme programının uygulanması güç olacağından IMF ile yeni bir anlaşma yapılması ön görülüyordu. Aslında 2000 ve 2001 yılı yaşanacak krizler 1999 yılı sonunda imzalanan şok programla nitekim hızlandırılmış oldu. Türkiye'nin kırılğan yapıda olan bankacılık sistemi yapısal reformların uygulanışını zorlaştırıyordu. Buna rağmen 1999 yılı sonunda IMF ile stand-by anlaşması imzalandı.

1999 yılı hedefleri gerçekleştirilememede iç ve dış kaynaklı nedenler vardı. Bunlardan biri Marmara bölgesinde yaşanan deprem de can ve mal kayıplarının bilançosunun ağır maliyeti, diğeri seçimlerin yaşattığı belirsizlik dış kaynaklı olanlardan biri Rusya krizinin etkisiyle başlayan sermaye kaçıışı, krizin Brezilya'ya sıçramasıyla, Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini daha da derinleştirmiştir.

3.5 2000 Yılı Para Politikası Uygulamaları

Ülkede oluşan belirsizlik giderilmek için IMF'de yapılan yakın izleme anlaşmasının ardından stand-by anlaşmasına çevrilen program 2000-2002 döneminde izlenecek makroekonomik politikaların çevresini belirlemiştir. 9 Aralık 1999'da verilen niyet mektubu 22 Aralık 1999'da IMF tarafından onaylanmıştır (Parasız, 2009). Bu anlaşma ile hedef enflasyon oranı kademeli olarak gelecek yıllar içinde 2000-2001 ve 2002 dönemlerinde sırasıyla %25,%12 ve %7 oranlarına geriletmektir.

2000 yılında IMF ile imzalanmış olan stand-by anlaşmasının yürürlüğe girmiştir.

TCMB Başkanı S. Gazi ERÇEL 9 Aralık 1999 tarihinde programı dört madde halinde duyurmuştur. Bu maddeler aşağıdaki gibidir.

- Enflasyon rakamını 2002 sonuna kadar yukarıda belirtilen tek haneli rakamlar düzeyine indirmek,
- Reel faizleri oranlarını makul seviyelerde tutmak,
- Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil kullanımını sağlamak.

Uygulanacak programın üç temel unsuru bulunmaktadır. Bunlar, TCMB 2000 Yılı Yıllık Raporundan özetle aşağıdaki gibi sıralanmaktadır.

- Sıkı maliye politikası uygulamalarıyla faiz dışı fazlanın artırılması,
- Yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,
- Enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikası ve programın hedefine ulaşması için düşük enflasyon hedefine odaklanmış para ve kur politikalarıdır. Bunların yanında, 2000 yılında kur sepetinin alacağı günlük değerler 12 aylık bir dönem için önceden kamuoyuna açıklanmıştır.

Programın açıklanmasıyla birlikte 2000 yılının ilk aylarında TL faizlerinde bir düşüş görülmüştür. Vergi gelirlerinin artmasıyla faiz dışı fazla hedeflenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Uluslararası piyasalardan kaynak yaratılması ile iç borçlanma üzerindeki baskı hafifletilmiştir. Sanayinin 1999 yılında dip seviyelerini görmesine karşın 2000 yılı başlarında bir iyileşme görülmüştür. Bunun sonucu TL kredilerindeki artıştan anlaşılıyor. Bunlara rağmen enflasyon oranının programda belirlenen seviyelere gelmesi biraz yavaş gerçekleşiyordu (Erçel, 2000).

3.5.1 22 Kasım 2000 Krizi

Para otoritesinin programa olan güveninin tam olması piyasaları sakinleştirici etki vermekteydi. Bir dizi yapısal reformlar içeren stand-by anlaşması, yapısal programları uygulamaya henüz hazır olmayan kırılğan bankacılık sisteminde 2000 yılının son çeyreğinde çatırdamalar yaratmıştı. 1994 yılında kurulan TMSF ye 3 banka devredilmişti. İthalatın hızla artışı ödemeler dengesinde sapmalar gösterdi. Dış açık büyümeye devam etti ve reel kur yükselmeye başladı. Devlet tahvillerine aşırı yönelen bankacılık kesimi, likidite sıkışıklığı içine girmeye başlamıştı. Ekonomide kaygılar arttıkça panik havası yavaş yavaş oluşuyordu. Kasım ayı yaşanacak krizin derinliği adeta belli oluyordu.

Türk Bankacılık Sistemi'nin kırılğan yapısı, oluşacak riskleri kaldırmada zayıf potansiyel göstermesi, yapısal reformları uygulamada gecikmesi ve en önemlisi denetiminin sıkı yapılmaması 22 Kasım da yaşanan krizin bankacılık sisteminden kaynaklanmasına neden olmuştur.

Bankaların riskli portföylere yönelmesi, düşen faizlerden dolayı ellerinde aşırı hazine kağıtları bulduran bankacılık kesimi faizler yükseldiğinde açık pozisyonlarını kapatmaya çalışması ile likidite problemini başlatmış oldu.

Bankalar açık pozisyonlarını ellerinde ki DİBS'ni satmaya başlayarak kapatmaya çalışmış ve fiyatlarında düşme yaşanmıştır. Portföyünde DİBS bulduran yatırımcılarda panik başlamış ve nihayetinde piyasa yapıcı bankalar birincil piyasada işlemi durdurmuşlardır. Kasım ayının son günlerinde de DİBS piyasası çökmüştür. Piyasanın çökmesiyle döviz hedef alan spekülasyon saldırıları başlamıştır (Bastı, 2006).

BDDK'nın kuruluşunda yaşanan gecikmeler ile faaliyete geçmesi 31 Eylül'ü bulmuştur. Bunun sonucunda, bankacılık sisteminde denetlemelerin olmaması, bankaların açık pozisyonlarını artırmıştı.

Denetlemenin MB tarafından yapılması gerekse de 1999 yılında çıkarılan kanunla Hazine denetleme yetkisini MB'den almıştı. Aslına bakılırsa denetlemede ki en büyük eksiklik Bankacılık Kanununun olmamasında yatıyordu (Aydoğdu ve Yönezer 2007).

TMSF'ye devredilen 3 bankanın ardından panik havası oluşması ve devirlerin artacağı yönündeki haberler dış yatırımcının paralarını geri çekmek istemesiyle Eylül ayında sermaye çıkışı başlatmıştır.

Yurtiçi bankalar arası güven kaybından birbirlerine olan fon aktarımı durmuştur. MB'nin para basması için ülkeye döviz girmesi gerekiyordu. Bankalar likidite sıkışıklığı yüzünden yüksek faizle borçlanmaya başladı. Artan döviz talebi faizleri yükselmesine neden oldu.

Türkiye 22 Kasım 2000 yılında bir para krizinin içine girmiş, sermaye çıkışı hız kazanmıştır. Hisse senedi fiyatları düşmüş müdahale eden MB döviz rezervleri önemli ölçüde azalmış, nihayetinde krizi önlemeyi veya daha sonraki aylara devretmeyi başarmıştı.

Kasım ayında bankalar arası piyasada gecelik borçlanma basit faizi yaklaşık üç kat artarak ortalama %110.8'e, en yüksek %210'a fırladı. Genel olarak bakıldığında yıl boyunca artan volatilité artmıştır. Faizde volatilitenin yükselmesi ile artış yaşanması piyasalarda gerginlik yaratmıştır (Uygur, 2001). Piyasaların dövizde olan atağını durdurmak amaçlı gecelik faizlere bir müdahale gelmemiştir.

Krizi destekleyen nedenler arasında IMF'in vereceği kredilerin ödenmesinin ertelenmesi, Özelleştirmelerde gecikmelerin yaşanması ve Merkez Bankası'nın kararsız tavırları, likiditeyi desteklemede yetersiz kalması, belirsizlikleri artırmış krizi derinleştirmiştir.

TCMB 2000 yılı Yıllık Raporuna göre Kasım ayında yaşanan krizin ekonomik göstergeleri aşağıdaki gibidir.

- Dış ticaret açığı, yüzde 89,1 oranında artarak 26,7 milyar dolara yükselmiştir.
- Cari işlemler açığı yükselerek 9,8 milyar dolar seviyesine çıkmıştır.
- Toplam iç borç stoku, 2000 yılının son ayında, 1999 yılına göre, nominal yüzde 59,0 oranında yükselerek 36,4 katrilyon Türk lirası olmuştur.
- Merkez Bankası 22 Kasım-5 Aralık döneminde 6,8 milyar ABD doları tutarında net döviz satışı yapmıştır.
- Krizin etkisiyle portföy yatırımları 4,8 milyar dolar azalmıştır.
- Kriz nedeniyle Merkez Bankası rezervleri 2,9 milyar ABD doları gerilemiştir.

Kasım 2000 Krizinin bilançosu yukarıda özetlendiği üzere olmuştur. Yılsonu alınan bir dizi önlemlerle IMF tarafından onaylanan krediyle (7,5 milyar \$) piyasalarda olumlu hava tekrar canlanmıştır.

3.5.2 Şubat 2001 Krizi ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

2001 yılı 2000 yılında uygulamaya alınan enflasyonu düşürme programı ve Kasım krizinden sonra alınan IMF kararları yürütme kararının yanında iç ve dış varlıklarında yeni hedeflerle yürütülmeye devam edilmiştir. Şubat ayında çıkan krizden sonra Mayıs ayında yeni bir para programı yayınlanmıştır.

Bankaların yapısındaki zayıflık iyi yönetilmeyince de rekabet şartlarına ayak uyduramamış ve açık pozisyonlarını artırmıştır. Kamu bankalarının ortalama 25 milyar dolar tutan borçlarının kamuya devredilmesi piyasalar üzerinde oluşan baskıyı

artırmıştır. Ekonomide durgunluk yaşanmış şubat ayı başında parasal taban daralmıştır (Güroy, 2009).

Kur çıpasına dayalı rejimlerin uygulanmasının sonucu dünyada da benzer ülkelerde görüldüğü gibi krizle sonuçlanması kaçınılmaz olmuştur. Kur artışlarının önceden tahmin edilebilirliği bankalar döviz cinsinden borçlanarak TL cinsinden piyasaya sürülen DİBS'ni satın almaya yönelmişlerdir. Bu durum bankaların açık pozisyonlarının artmasına ve ciddi ölçüde kur riski ile karşılaşmalarına neden olmuştur. DİBS'ne olan artış nominal borçlanma faizlerini düşürmüş, enflasyon oranında düşme görülmesi paralel bir gelişme göstermesi, reel kurun değerlenmesine ve ithalatın artmasına neden olmuştur. Cari işlemler açığının artmasına karşın bankalar bilanço zararının ortaya çıkmasını engellemek adına mevcut faizlerinde kalmaya çalışmışlardır. Borçlanma senetleri teminatları yetersiz kaldığında da likidite sıkışıklığı içine düşmüşlerdir (Orhan ve Erdoğan 2013).

Hazine ihalesi öncesi MGK toplantısında C. Başkanı ve Başbakan arasında yaşanan siyasi gerginlikler sonrası bir döviz krizi tetiklenmiştir. Kasım Krizi'ni atlatan MB Şubat ayında alevlenen döviz krizinin de üstünden geleceğini tahmin ederek dövize olan talebin önüne geçmek, kur politikasını korumak için 20 Şubatta likiditeyi kısmış ama bu durum piyasaların günlük ihtiyaçlarını engellemeye başlayınca bir likidite sıkışıklığı yaşanmıştır.

TCMB 2001 Yılı Yıllık Raporuna göre, TL likidite sıkışıklığının sebebiyle 7.6 milyar dolarlık döviz satışının 6.1 milyar dolarlık bölümü iptal edilmiş ve Bankalararası Para Piyasasında kotasyon oranı basit yüzde 2.300'e yükselmiştir.

Türkiye 3 ay önce yaşadığı gibi bir bankacılık krizine girmiş bu kez de TL faizleri yükseldiği için bankaların bilançoları tahrip edilmeye başlamıştı. Likidite ihtiyacı olan kamu bankaları gün sonunda MB'den yeterli likiditeyi göremeyince, Türkiye bankacılıkla beraber dövize krizine girdi. 21 Şubat 2001'de Merkez Bankası rezervlerinde 3,5 milyar \$ azalış vardı (Gürsoy, 2009). Artık mevcut kur rejimiyle devam edilemeyeceği anlaşılıyordu.

En nihayetinde, Türkiye ekonomisi 22 Şubat 2001 günü dalgalı kur rejimine IMF'in direktörlüğünde geçmiştir. Karar sonrası, Sermaye kaçışları hızlandı, TL aşırı değer kaybetti, kamu borcu, belirsizlikler arttı, işsizlik yükseldi, ödemeler dengesi

kilitlendi, iç ve dış talepte yaşanan daralma Türkiye ekonomisini ekonomik durgunluğa itti.

TCMB, GEGP'na göre Şubat Krizi'nden sonra makroekonomik bozuklukların önüne geçme ve bankacılık sisteminin revize edilmesi, kur rejiminin terk edilmesiyle oluşan güven bunalımı ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak, eski sisteme bir daha geri dönülemeyeceğinin anlaşılması, ekonomik istikrarı yakalamak, dalgalı kur rejimi kapsamında enflasyonla mücadeleye devam etmek, büyümenin sürdürülebilir olmasını sağlamak, gelir dağılımı ve adaletsizliğini düzeltmek için Kemal Derviş'in önderliğinde 14 Nisan'da kamuoyuna açıklanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Mayıs 2001 tarihinde başlatılmıştır.

TCMB 2001 Yılı Yıllık Raporuna göre ilk olarak kamu bankalarının kısa vadeli yükümlülükleri tasfiye edilmiştir. Emlak Bank, Ziraat ve Halk Bankasına devredilmiş ve TMSF tarafından devralınan bankaların bir bölümü birleştirilmiştir. Bazı bankaların lisansları iptal edilmiş ve özel bankalar arası birleşmelerle toplam banka sayısı Ekim 2001 de 67'e Aralık 2001 sonu 61'e Ocak 2002'de ise 59'a düşmüştür.

TCMB GEGP'den özetle programın temel ve alt hedefleri aşağıdaki gibidir.

GEGP'nin tahmin edilen hedeflere ulaşılması ve ekonominin yeniden yapılandırılması konusunda kesin bir siyasi taahhüdü ve desteği içermektedir.

- Kamuda finansman sürecinde şeffaflık ve hesap verilebilirliğin sağlanması, rasyonel olmayan müdahalelerin bir daha geri dönüş olmayacak şekilde önlenmesi, iyi yönetişimin ve yolsuzlukla mücadelenin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Bütün bunlarla, katlanılan fedakarlıkların boşa gitmesinin önlenmesi ve piyasalarda güven ortamının yeniden sağlanması yeni programın temel hedefleri olarak belirlenmiştir.

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı biri biçimde sürdürmek
- Bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırılmayı, böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmak,

- Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirmek,
- Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmek,
- Bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmak; alt hedef olarak belirlemiştir.

Bunların yanı sıra bahsi geçen programda uygulanan kanuni düzenlemeler yine aynı tebliğde belirtildiği üzere; Merkez Bankası'nın Kanunu ile ilgili yapılan düzenlemeler, Mali sektörün yeniden yapılandırılması, Devlette şeffaflığın artırılması ve kamu finansmanının güçlendirilmesi, Rekabetin ve etkinliğin artmasına ilişkin düzenlemeler, Sosyal dayanışmayı güçlendiren ve Reel ekonomiye yönelik önlemler ve düzenlemeler yapılmıştır.

GEGP kapsamında yapılan 4651 sayılı kanunla MB'nın 1211 sayılı Kanunu'nda 14 maddelik değişiklik yapılmıştır. Bu değişiklikler TCMB 2001 Yılı Yıllık Raporuna göre aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- MB'nın özerkliği
- Fiyat istikrarının birincil amaç olması
- Banka'nın para politikasını belirlemede ve uygulamada tek yetkili olması bunun sonucunda da kamuoyunu bilgilendirmede şeffaf olması
- Para politikası kurulunun oluşturulması
- Hazine ve kamu kurum kuruluşlarına kredi ve avans verilmesi yasaklanmıştır.
- Karşılıksız para basımı engellenmiş
- Likidite sıkışıklıklarını engellemek adına son borç mercii olması
- Finansal sistemi izleme ve değerlendirmeler yapma, finansal risklerin sistemin tamamına yayılmasını önlemek için gerekli tedbirleri alma yetkileri verilmiştir.

Merkez Bankası'nın bağımsızlığı adına yapılan düzenlemeler ve Hazine'ye olan avansların kanundan kaldırılmasının yanında bankacılık sistemiyle ilgili yapılan düzenlemeler makroekonomik dengelerin oturmasında ve istikrarın yeniden yakalanmasında ki en büyük faktörlerdir.

2001 yılı belirlenen hedeflerde tutarlılık göstermiş birçok hedef amacına ulaşmıştır. 2001 yılı dünyada yaşanan durgunlukla birlikte Türkiye ekonomisinde de bu durgunluk etkisini göstermiştir.

TCMB 2001 Yılı Yıllık Raporuna istinaden bazı ekonomik göstergeler aşağıdaki gibidir.

Art arda yaşanan krizlerden sonra dış kaynak bulma ihtimali azalmış ve 2001 yılında Hazine 4.4 katrilyon TL tutarında dış borç ödeyici duruma gelmiştir. Bu durum iç borçlanma yapılarak finanse edilmiştir. Konsolide bütçe nakit açığının finansmanında, 2001 yılında iç borçlanma ağırlık kazanmıştır. Toplam iç borç servisinin GSMH içindeki payı 2001 yılında yüzde 43,7 olmuştur. Toplam iç borç stoku, 2001 yılında, 2000 yılına göre, nominal yüzde 235,5 oranında artarak 122,2 katrilyon Türk lirası olmuştur. Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) kaynaklanmıştır. Böylece, toplam iç borç stokunun GSMH 'ya oranı, 2000 yılındaki yüzde 29'luk düzeyinden 2001 yılında yüzde 66,1'e yükselmiştir. 2001 yılında toplam borç stoku içinde, nakit iç borç stokunun payı yüzde 81,2'den yüzde 47,8'e gerilemiştir. Hazine'nin iç piyasaya olan nakit borcu, 2000 yılı sonunda 44,4 milyar \$ düzeyinden, 2001 yılında 40,5 milyar \$ seviyesine gerilediği gözlenmektedir. Toplam iç borç stoku ise 2000 yılında 52,4 milyar \$seviyesinden 2001 yılında 84,9 milyar \$seviyesine ulaşmıştır.

Kriz sonrası dönemde izlenen ekonomik göstergeler TCMB 2002 Yılı Yıllık Raporundan özetle aşağıdaki gibidir.

2002 yılı ilk çeyreğinde, uygulanmakta olan ekonomik programın itinayla sürdürülmesi ve programın IMF tarafından kaynak gösterilerek desteklenmesi programa olan güveni artırmış ve iç borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıları ortadan kaldırmıştır. Bu dönemde, Türk lirası nominal olarak yüzde 8 civarında değerlenmiş, Hazine iç borçlanma faiz oranları ise 20 puan kadar gerilemiştir. Merkez Bankası gecelik faiz oranlarını aşamalı olarak düşürmüş, Ocak-Nisan 2002 döneminde gecelik borçlanma faiz oranı yüzde 59'dan yüzde 48'e, borç verme faiz oranı ise yüzde 62'den yüzde 55'e düşmüştür.

2002 yılı 2. çeyrekte bir takım olumsuz gelişmeler yaşanmış bunlardan biri siyasi sorunlar nedeniyle erken seçim beklentisi diğeri ise AB ile oluşan anlaşmazlıklar, yılın daha yarısına gelmeden iyi yönde oluşan ekonomik veriler üzerinde baskı

oluşturmuş piyasalarda dalgalanmalar olurken enflasyonu dūřürme programı başarısı durmuştur. Güçlü ekonomi programı 2002 ve 2004 yıllarını kapsayacak şekilde revize edilmiştir. 2002-2005 yıllarında yılsonu enflasyon hedefleri açıklanarak örtük enflasyon uygulamasına geçilmiştir.



4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünya 1990'lı yıllara NeoLiberal politikaların ilk 10 yılını tamamlamış olarak giriyordu. Küreselleşmenin sonucu olarak finansın liberalleşmesi gelişmekte olan ülkelerin küresel sermaye hareketlerine hazırlıksız yakalanmalarına neden oldu.

1980'lerin son yıllarında Doğu Bloku'nun dağılması, 1990'da Irak'ın Kuveyt'i işgali ile başlayan Körfez Krizi, 1991 yılı SSCB'nin dağılışı ile yaşanan ekonomik buhran sonucu küresel sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerin ekonomisini tahrip etmesine yol açmıştır.

GOÜ, serbest piyasa ekonomisi gereği paralarını konvertibilite edilmesiyle IMF anlaşmasına uyarak ticaretlerini serbestleştirmişler ve sermaye hareketlerinin önündeki engelleri kaldırmışlardır. Türkiye dahil 24 ülkenin paralarını konvertibilite ettikten sonra IMF, DB ve DTÖ gibi kurumların aldığı kararlarla ekonomilerini, siyasetlerini şekillendirmeye başlamışlardır.

Washington Konsensüsü sanayileşmiş ülkelere birçok avantaj sağlayarak büyümelerini artırırken GOÜ'in ise daha çok dışa bağımlı olmasını gerektiriyordu.

Neoklasik politikalar ile GOÜ'in uyması gereken şartlar; Faiz kontrollerinin kaldırılması, Ticaret engellerinin kaldırılması, Merkez Bankalarındaki tutmak zorunda olduğu rezerv miktarının azaltılması, yabancı bankaların ülkelere girişlerini kolaylaştırmaları, yerel para biriminin konvertibilitesinin sağlanması, GOÜ'i faiz, likidite ve borçların sürdürülebilmesi risklerine karşı zor durumda bırakmıştır.

1989 yılı sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle Uluslararası finansın önündeki engeller kaldırılmış oluyordu. Finansal Liberalizasyon politikalar sonucu 1990'larda krizler silsilesi yaşanmıştır. Öne çıkanlar arasında, Latin Amerika, Meksika Krizi ki tekila etkisi yaratarak birçok ülkeden sermaye kaçışına neden olmuştur. 1994 Türkiye Krizi, Güneydoğu Asya Krizi daha sonra Rusya'ya sığıyarak petrol fiyatlarının düşmesine neden oluyor. Rusya Krizi 1999'da Türkiye'de etkisini artırıyor ve kötü gidişat Türkiye'nin Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleriyle

sonuçlanıyor. 1990'lı yıllar Gelişmekte Olan Ülkeler için sürdürülemeyen kamu borçları, yanlış yönetilen krizler, etkin olmayan para politikaları ve çok tartışmalı IMF stand-by anlaşmaları sonucu ekonomik buhran yılları olarak geçiyor.

Liberalizasyon sonrası GOÜ'de ortak rastlanan durum, siyasi istikrarsızlık, yerel paranın aşırı değerlenişi, ihracatın ithalatı karşılamaması, ithalatın aşırı artması, reel faiz oranlarının yükselmesi bununla birlikte imalat sanayiinin hacim kaybetmesi, üretimde daralma, iç borç ve dış borcun artması, yüksek enflasyon ve döviz kurundaki artışın üzerine eriyen MB rezervleri ile artan Cari açık sonucunda dış pazarda rekabet edemeyen mikro ve makro yapısında bozuklukların yaşandığı intihar noktasına gelmiş ekonomiler olmasıdır.

Dünya'da ekonomik ve politik istikrarsızlıklar görülürken Türkiye ekonomisi de bunlardan nasibini alır gerek iç dinamiklerinden gerekse de dış dinamiklerden kaynaklanan 1994, 1999, 2000 ve 2001 yıllarında krizler yaşar.

Türkiye tarihi siyasi istikrarsızlıkla geçirmiş olup ekonomi yönetimi genelde 2. Planda kalmıştır. Sürekli değişen hükümetler, darbe yapılarak el konulan siyaset, seçimle gelen koalisyon hükümetleri haddinden fazla kamu harcamalarına sebep olmuş ve kamunun finansmanı için MB kaynakları aşırı şekilde tahrip edilmiştir.

1990'lı yıllarda yabancı sermaye hareketlerinin hız kazandığı ülke konumuna gelen Türk ekonomisi bunun sonucunu TL'nin değer kazanmasıyla dış ticarete rekabet üstünlüğünü kaybederek ödüyordu.

GOÜ'de olduğu gibi Türkiye'de IMF ile bir dizi stand-by anlaşması imzalayarak ÇUŞ cenneti oluyordu. Bu programlar dahilinde sermaye hareketlerini çekmek için yüksek faizler uyguluyor, ihracat ve ithalatta serbestiye gidiyor, özelleştirme kararları uygulanıyor, dış borçları yenileniyor ve sonucunda kemer sıkma politikaları kaçınılmaz oluyordu.

1994 krizi kısa süreli olmasına rağmen Türk ekonomisini tahrip edici nitelikte güçlü bir krizdi. İç ve dış şoklara maruz kalan Türkiye ekonomisi 1989 yılı sermaye hareketlerinin serbestisiyle makroekonomik dengesiz bir yapı hali almış Avrupa para piyasasının karışıklığı üzerine dışarıdan gelen baskılarla içerde bir kriz yaşanması kaçınılmaz olmuştu.

Türk Bankacılık Sistemi yurtdışından kaynak yaratarak kamu finansmanında fonlama görevi görüyor. MB, TL'yi değerli tutarak enflasyonla mücadele etmeye

çalışsa da döviz kurlarının ani yükselişi bankaların açık pozisyonlarının artmasına neden oluyor. Sermaye çıkışının başlamasıyla Türkiye ilk şokunu yaşıyor.

Bankaların önemli derecede kaynakları borçlarına gidiyor. Yaşanan likidite kriziyle en büyük cari ve kamu açığı görülüyor, 3 banka batıyor, IMF'le anlaşarak 5 Nisan kararları alınıyor.

1994 yılı Türkiye'nin hiper enflasyonla tanıştığı faizlerin aşırı tırmandığı Merkez Bankası'nın finansal piyasaları kontrol edemediği, ekonominin sıcak para tarafından kontrol edildiği, dengelerin bozulduğu, bütçe açıklarının önemli derecede arttığı, yüksek devalüasyonların ve MB rezervlerinin eridiği, sermaye tabanlı bir krizin ortaya çıktığı yıl olmuştur.

1994 krizinin sinyalleri 1993 yılında ortaya çıkmış hükümetin krizi iyi yönetememesi sonucu Türkiye IMF gözetiminde 5 Nisan istikrar kararlarını uygulamak zorunda kalmıştır. 1994 yılı siyasal sorunlardan piyasaların aşırı duyarlı olmasından dolayı 5 Nisan kararları uygulanamamıştır.

1993 yılında faiz oranlarının düşürülmesi gerektiğinin açıklanması üzerine ekonomiye sürülen likidite dövize olan talebi engelleyememiş hatta yüksek fiyattan bile döviz alıcı bulmuştur. Cari açığın sürekli artma eğiliminde olması devalüasyon beklentisini artırmış, döviz piyasasında yaşanan dalgalanmaları rezervlerini kullanarak frenlemeye çalışan MB sonunda rezervleri tükenmiştir. Bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı %50'nin altına inmiştir. Alınan önlemlerle kriz iyi yönetilememiş, Kamunun borçlarını ödeyebilmek adına yüksek faizli DİBS çıkartılmış bu durum faizleri daha da artmasına neden olmuştur. İşsizlik olağan rakamının üstüne artarak patlamıştır. Kısacası para politikası başarısız olmuştur.

Türkiye ekonomisini bu duruma getiren daha çok, siyasetçilerin iktidarda kalma süresinin kısalığı ve koalisyon hükümetleri, sıcak paranın ekonomiyi canlandırması için denetimsiz girişine razı olma, reel faizlerin yüksek olması dolayısıyla iç borçları artması ve dolarizasyon önlemlerinin alınmasında geç kalınması. Böylelikle Türkiye ekonomisi tarihinin en derin krizini yaşamış oldu.

Bir başka politik-ekonomik gelişme ise Türkiye'nin AB'ne girme serüveni 1996 yılında Gümrük Birliği Anlaşması yaparak dış ticarete üstünlüğünü kaybettiriyordu. AB'ye olan ihracatının düşmesine ve dev dış açıkları oluşmasına neden olmuştur. Bu

durumun daha sonra GEGP kapsamında uygulayacağı kanunlarla da örneğin Şeker Kanunu gibi devamının geleceği henüz bilinmiyordu.

1996'dan sonra artan oranlı devam eden bütçe açığı 1998'de GSMH 'ya oranı %9'u aştı. Yabancı sermayenin, reel sektörde yatırıma dönüşme yüzdesi portföy yatırımlarında yatırım bulma yüzdesinden çok çok aşağıdadır. Bu yüzdendir ki sermaye kaçıışı 1999 yılında borsanın çökmesine neden olmuştur. 1999 yılında yaşanan Marmara depreminin maddi manevi ağır bilançooya sahip olması Türk ekonomisinden sermaye kaçışını hızlandırmaktaydı. 1999 yılı Türkiye %6 negatif büyüme gösterdi. İşsizlik, iç borç ve dış borçlar artmış, reel faizleri yükselmiştir. Tabii Rusya'da yaşanan krizin Türkiye'ye sirayet etmesinin sonuçları da 1999 yılının para programından sapmasına yol açıyordu. Bunun üzerine IMF ile yeni bir program çalışmasına geçildi. Bu anlaşma ile 2000 ve 2001 yılı krizlerinin gelmesinde hız kazandırdı.

Programın uygulamaya geçmesinin ilk aylarında ılımlı bir hava sezilse de bir dizi yapısal reformlar içeren yeni programa uyum sağlayacak bankacılık sistemi maalesef ki çok güçlü değildi. Bu da ilk çatırdamaların bankacılık kesiminden gelmesini besliyordu. 3 banka TMSF'ye devredildi. Dış açık büyümeye devam etti ve reel kur yükselmeye başladı. Devlet tahvillerine aşırı yönelen bankacılık kesimi, likidite sıkışıklığı içine girmeye başlamıştı. Eylül 2000'de sermaye çıkışı başlamış, bankalar ellerindeki DİBS satarak açık pozisyonlarını kapatmaya çalışmıştır. Bu durum kaynaklarının çoğunun borçlarına gitmesine neden olmuştur. Ayrıca bankacılık kesiminin yolsuzluklarla anılması sisteme olan güveni kırmıştır. Yerli halk mevduatlarını çekmeye başlamış, Ekonomi bir likidite sıkışıklığı içine girmiştir.

MB'ndan para basması bekleniyor yalnız Merkez Bankası'nın para basması şartı ülkeye döviz girmesi gerekiyordu. Piyasa likidite enjekte edemeyen MB döviz getirmeleri takdirinde TL vereceğini açıklıyor. Artan döviz talebi faizleri yükselmesine neden oldu. 22 Kasım 2000 yılında bir likidite krizi gerçekleşmiş, sermaye çıkışı hız kazanmıştır. Hisse senedi fiyatları düşmüş, Döviz fiyatlarına müdahale eden MB döviz rezervleri önemli ölçüde azalmış, nihayetinde panik havasının durdurulması başarılmıştı.

Ödemeler dengesinin kilitlenmesinde IMF'in vereceği kredileri ertelemesinin etkisi büyük olmuştur. Yılsunu itibariyle ödemenin yapılacağı beklentisi piyasalarda olumlu hava oluşturmuştur.

2001 yılında 2000 yılında alınan para politikası ile birlikte IMF kararları yeni hedeflerle uygulanmaya devam edilmiştir. Kamu bankaları likidite sıkışıklığı içine düşmüş, Hazine'nin fonlaması yeterli olmayınca borçları kamuya devredilmişti. Bu durum ekonomi üzerindeki baskıyı artırmış 19 Şubat 2001 günü hükümet yetkililerince gerilen ortam kriz var söylemleriyle de ekonomiyi alt üst etmiştir.

Kur çıpasına dayalı rejimlerin uygulanmasının sonucu dünyada da benzer ülkelerde görüldüğü gibi krizle sonuçlanması kaçınılmaz olmuştur. Kur artışlarının önceden tahmin edilebilirliği bankalar döviz cinsinden borçlanarak TL cinsinden piyasaya sürülen DİBS'ni satın almaya yönelmişlerdir.

Likidite ihtiyacı olan kamu bankaları gün sonunda MB'ndan yeterli likiditeyi göremeyince, Türkiye bankacılıkla beraber döviz krizine girdi.

TL'ndan kaçış başlamış dövize olan talep artmıştır. Merkez Bankası rezervleri sadece bir günde önemli ölçüde düşmüştür. Gecelik faiz oranları devasa boyutlara ulaşmış bu yüksek faizler sermaye kaçışını durdurmuştur.

Hükümet IMF'in direktörlüğünde 22 Şubat 2001 günü dalgalı kur rejimine geçti. TL' anında %40'lara yakın değer kaybetti. Sermaye çıkışı hız kazandı. İşsizlik arttı. Ödemeler dengesi kilitlendi. Birçok firma ve banka iflasını gördü. İç ve dış talepte büyük çaplı daralmalar yaşandı.

Krizin yönetimi için Kemal Derviş'e davette bulunuldu. Ekonominin başına geçti ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı uygulamaya soktu. Bir sürü yapısal reform ve kanunlar içeren program büyüme ve istikrar ön görüyordu. Plana duyulan güven olumlu gelişmelere neden oldu ihracat arttı ithalatta azalmalar gözlemlendi buna istinaden dış ticarete ve cari açığa düşüş yaşandı.

Bunlardan en önemlisi TCMB'nin yasasındaki değişikliklerdi. Merkez Bankası artık daha özerk bir yapıya kavuşturuldu. Para politikasını uygulamada bağımsız ve tek yetkili birim oldu. Bir de Hazine'ye olan avansların kanundan kaldırılmasının yanında bankacılık sistemiyle ilgili yapılan düzenlemeler makroekonomik dengelerin oturmasında ve istikrarın yeniden yakalanmasında ki en büyük faktörlerdir.

Getirilen kanunlardan özelleştirmelerle ilgili olan kısım ilk başlarda ihracatta olumlu bir hava yaratsa da örneğin Şeker Kanunu'yla Türkiye'nin şeker pancarı ihracatı düşmüştür. Gümrük Birliği sürecinde atlanan maddeler burada eklenmiştir.

2001 Krizi IMF katkısıyla kötü yönetilmiştir. Türkiye bunun sakıncalarını daha sonra görmüştür. IMF programının sorgulanması diğer GOÜ'de olduğu gibi Türkiye içinde gereklidir. 2001 yılı dünyada yaşanan durgunlukların yanında Türkiye'de erken seçim döneminin olması iç piyasalarda durgunluğu artırmıştır.

Ekonomik göstergelere bakıldığında görülmektedir ki Kamu gelir-gider dengesi kurmadıkça veya daha sağlıklı bir borçlanma yapısına kavuşmadıkça iç borçlanmaları artacak ve bankacılık sistemi dolaylı olarak sorunlu yapıya tekrar geçecektir. Para Politikası teorik olarak etkindir ancak, uygulamada para politikasıyla birlikte maliye politikasının da uyum içinde çalışması ve siyasi istikrarın sürdürülebilir olması, oluşabilecek kriz ortamlarını engellemede en önemli faktördür.

KAYNAKLAR

- APAK, S.** ve **AYTAÇ, A.** (2009). ‘‘Küresel Krizler: Kronolojik Değerlendirme ve Analiz’’. İstanbul: Avcıol Basım Yayın s.85
- AREN, S.** (2013).’’100 Soruda Para ve Para Politikası’’. Ankara: İmge Kitabevi s.124
- ATEŞOĞLU, H.S.** and **DUTKOWSKY, D.H.** (1995). ‘‘Money Output and Prices in Turkey’’, Applied Economics Letters, No:2, pp. 38-41
- AYDOĞDU, H. VE YÖNEZER, N.** (2007). ‘‘Krizin Sözlü Tarihi’’ ANKARA s.83
- BASTI, E.** (2006) ‘Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi’ Yayın No: 191 Ankara. Sermaye Piyasası Kurulu s.39-40-52-53-118
- BERUMENT, H.** and **DOĞAN, B.** (2003). ‘‘Openness and the Effectiveness of Monetary Policy: Empirical Evidence from Turkey,’’ Applied Economics Letters, Vol. 10. pp. 217-221.
- BULUTOĞLU, K.** (2002). ‘‘Para Krizleri’’. İstanbul: Batı Türkeli Yayıncılık ss. 203-211-212-216-217-220-321
- CEYLAN, E.** (2010). ‘‘Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler’’ T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi Bilim Dalı- (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) İstanbul, Türkiye s.3
- COLLINS, W.** (1986). ‘‘English Dictionary’’, (P. Hanks, W.T. Maleod, L. Urdang), William Collins and Sons & Co. Ltd. London, İkinci Baskı p.369
- DEMİRCİ, N.** (2005). ‘‘Finansal Krizlerin Anatomisi: Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’’ Sermaye Piyasası Kurulu Ankara Yayın No: 186 s.5-65-66
- DOĞAN, Ç.** (2005). ‘‘Para Politikasının Etkinliği: Türkiye Açısından Bir Değerlendirmesi’’ Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. C.10, ss. 25-42
- DUMAN, E.** (2011). ‘‘Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı Ve 2008 Küresel Krizi’nin Karşılaştırılması’’. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman, Türkiye. s. 38
- DÜZGÜN, R.** (2010). ‘‘Türkiye Ekonomisinde para ve Maliye Politikalarının Etkinliği’’, The Journal Of International Social Reserch, Volume 3/11 s.230
- EĞİLMEZ, M.** (2012). ‘‘Kolay Ekonomi’’. İstanbul: Remzi Kitabevi s.22
- EĞİLMEZ, M.** ve **KUMCU, E.** (2014). ‘‘Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması’’. İstanbul: Remzi Kitabevi s.19-172-173-175.
- EREN, F.M.** (2010). ‘‘Ekonomik Krizler Ve Kriz Göstergeleri: 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler Ve Türkiye Karşılaştırması’’ Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü KONYA, Türkiye.
- ERTEK, T.** (2008). ‘‘Meslek Yüksekokulları İçin Makro İktisat Ders Kitabı’’. İstanbul: Beta Yayınevi s.116

- EŞKİNAT, R.** ve **KUTLU, E.** (2014). "Dünya Ekonomisi". Eskişehir: Nisan Kitabevi
- FLEMING, J.M.** (1962). "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates", IMF Staff Papers, Vol. 9 pp: 369-379
- FLOOD, R.** ve **P. GARBBER** (1984), "Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples", Journal of International Economics, No: 17
- GÜLOĞLU, B.** ve **ALTUNOĞLU, A. E.** (2002). "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No: 27. Ekim s.28
- GÜRSOY, M.** (2009). "Ekonomik Finansal Krizler Dünü Ve Bugünü" İstanbul: MG Yayınları s. 134-162-184-185-186-187
- KAZGAN, G.** (2002). "1990 Sonrası Yıllarda Türkiye'de Krizler ve İşsizlik; Çalışanlar ve Sosyal Güvenlikleri İçin Bir İrdeleme" GAÜ. S. 7-8
- KAZGAN, G.** (2013). "Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009)". İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 109 Ekonomi 8. s.191-192
- KESKİN, H.Ü.** (2004). "Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler: 2001 Türkiye Ekonomik Krizi" (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, Türkiye.
- KİBRİTÇİOĞLU, A.** (2001). "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001". *Yeni Türkiye Dergisi*, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Yıl 7, Sayı 41 (Eylül-Ekim) s.176
- KİBRİTÇİOĞLU, A.** (1996). Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği, Finansal Sınırlılıklar ve Sektörler Arası Fon Akımları. Uluslararası Makro İktisat, Ed: Aykut Kibritçioğlu, Ankara, ss: 147-191
- KRUGMAN, P.** (1979). "A Model of Payments Crises", Journal of Money, Credit and Banking, Vol:11 No:3, August pp: 311-325.
- MISHKIN, F.S.** (1996) "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective" Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank. p. 39
- MISHKIN, F.S.** (2000). "Para Teorisi ve Politikası". Çeviri: **ŞIKLAR, İ. ÇAKMAK, A.** Ve **YAVUZ, S.** İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi S.69-83-85-86
- MISHKIN, F.S.** (2012). "Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı", Sekizinci Baskıdan Çev: **ŞAHİN. S, ÇİÇEK. S. BOZ, Ç.** Akademik Yayınevi s.206-305-325
- MUNDELL, R.A.** (1962). "The Appropriate Use of Monetary Policy", Journal of International Money and Finance, Vol. 9, March. pp. 70-77
- OBSTFELD, M.**, (1986), "Rational and Self-Fulfilling Balance of Payments Crises", The American Economic Review, No:1. Vol:76 pp.72-81
- OBSTFELD, M.** (1994), "The Logic of Currency Crises," NBER Working Paper No.4640 February, pp. 1-54 Cambridge.
- ORHAN, O.Z.** ve **ERDOĞAN, S.** (2013). "Para Politikası" Kocaeli: Umuttepe Yayınları s. 60-66-68-69-70-71-76-77-367-385
- ÖNDER, T.** (2005). "Para Politikası Araçları Amaçları ve Türkiye Uygulaması" Uzmanlık Yeterlilik Tezi Ankara ss. 187-188-191-207
- ÖZATAY, F.** (2013). "Finansal Krizler ve Türkiye" İstanbul: Doğan Kitap ss.34-35-47-135
- ÖZEL, S.** (2005). "Global Finansal Krizler" İstanbul: Deniz Kültür Yayıncılık s.83

- ÖZER, H. G.** (2006). “Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi” (Yayınlanmış Doktora Tezi) Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 189 Ankara s. 105-109-160
- ÖZSOYLU, A. F. ÜNLÜKAPLAN, İ. ve AKDOĞAN GEDİK, M.** (2010). “Küresel Kriz ve Türkiye” Adana: Karahan Kitabevi s. 64-66-67
- PARASIZ, İ.** (2009). “Para Banka ve Finansal Piyasalar”. Bursa: Ezgi Kitabevi. 355-360
- PARASIZ, İ.** (2009). “Para Teorisi Ve Politikası” Bursa: Ezgi Kitabevi s. 297-298-299-300-302-504-505-506-507
- ROUBINI, N. Ve MIHM S.** (2012). “Kriz Ekonomisi”, Çev: **TEZCAN I.** İstanbul: Pegasus Yayınları s.28-45
- SALANT, S. Ve HENDERSON, D. (1978).** “Market Anticipation of Government Gold Policies and The Price of Gold”, Journal of Political Economy, Vol. 86, No. 4 August, Publishedby: The University of Chicago Press pp.627-648
- SARPKAYA S.S.** (2009). “Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları”. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, Türkiye.
- SERİN, V.** (1998). “İktisat Politikasının Amaçları ve Araçları”, İktisat Politikaları Seçme Konuları, İstanbul: Alfa Basın Yayım s. 10-11-13
- SEYİDOĞLU, H.** (2003). “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”. Doğu Üniversitesi Dergisi, 4 (2)
- ŞİRİNER, İ. KAPUCU, H. AYDIN, M. MORADY, F.ve ÇETİN, Ü.** (2010). “Politik İktisat ve Adam Smith”. İstanbul: Yön Yayınları ss. 454-455-456
- TELATAR, E.** (2002). “Fiyat İstikrarı Ne? Nasıl? Kimin İçin?” Ankara: İmaj Yayıncılık
- TUNAY, B.** (2014). “Ekonomik Döngüler”. Ankara: Nobel Yayınevi s.88
- TURGUT, A.** “Türleri, Nedenleri Ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”. TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi Cilt: 20, Sayı: 4 - 5 Kasım 2006 / Şubat 2007 s.37-41
- WEEKS, J.** (2008). “The Effectiveness of Monetary Policy Reconsidered”, Technical Paper, International Poverty Centre, No:3
- UNAY, C.** (1996). “Makro Ekonomi”. Bursa: Ezgi Kitabevi
- ÜNSAL, E.M.** (2011). “Makro İktisat” Ankara: İmaj Yayınevi
- YAY, GÜRKAN, G.** (2001). “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler Ve Türkiye Krizi”. **Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, Yıl: 7 Sayı: 42, Cilt 2 ss.1234-1249
- YÜREKLİ, Ö.** (2004). “Ekonomik Krizler Açısından Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri ve Türkiye Örneği” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Isparta
- İNTERNET KAYNAKLARI:**
- ACAR, O.** (2012) “Rusya Krizi”, Alındığı tarih: 26.06.2015 www.okanacar.com/2012/12/rusya-finansal-krizi.html
- AKDIŞ, M.** (2002). “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler”, Alındığı tarih: 24.06.2015 www.makdis.pamukkale.edu.tr
- AKPINAR, T.** (2009). “Türkiye’de Ekonomik Krizler” Sinestezi e Dergi, Alındığı tarih: 20.07.2015 sinestezi.wordpress.com
- ALATLI, A.** “1997 Krizi”, Alındığı tarih: 26.06.2015 www.alevalatli.com.tr

- ARSLAN, İ.** (2006). "Globalleşme Sürecindeki Finansal Krizlerin Ülke Ekonomilerine Yarattığı Etkiler" (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) Mevzuat Dergisi Sayı:106 Ekim, Elektronik Makale, Alındığı tarih: 17.08.2015www.mevzuatdergisi.com
- BANKACILIK VE ARAŞTIRMA GRUBU** (2001). "Türkiye Bankalar Birliği 1994 yılı Kriz Sonrasında Meksika'da Uygulanan Para Politikası", Alındığı tarih: 01.07.2015 <https://www.tbb.org.tr>
- BİNAY, Ş.** ve **KUNTER, K.** (1998). "Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü (1980-1997)", Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Aralık. Alındığı tarih: 05.07.2015<http://www.tcmb.gov.tr>
- BRİS, A. KOSKINEN, Y. PONS, V.** (2002). "Corporate Financial Policies and Performance Around Currency Crises".March 8,Alındığı tarih: 18.05.2015 <http://papers.ssrn.com> pp.00-61
- ÇAKMAK, U.** (2007). "Para Krizi Modellerine İlişkin Bir Değerlendirme". Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt:18, Sayı:62 <http://ekonomikyaklasim.org> Alındığı tarih: 16.05.2015
- ÇİL ÖZTÜRK, E.** "Küresel Mali Kriz ve Latin Amerika Ülkeleri", Alındığı tarih: 26.05.2015 www.mfa.gov.tr
- EĞİLMEZ, M.** (2013). "Ekonomi Politikasının Başlıca Amaçları, Araçları ve Olası Sonuçları", Alındığı tarih: 30.10.2014 www.mahfiegilmez.com
- EĞİLMEZ, M.** (2014). "Ödemeler Dengesini Okumak", Alındığı tarih: 28.11.2014 www.mahfiegilmez.com
- EKODIALOG.** "Ekonomi Politikaları, Ekonomi Politikası", Alındığı tarih: 30.10.2014 <http://www.ekodialog.com>
- EKODIALOG** "1998 Asya ve Rusya Krizleri", Alındığı tarih: 26.06.2015 <http://www.ekodialog.com>
- EKODIALOG.** "Merkez Bankası ve Merkez Bankasının Görevleri (Fonksiyonları)", Alındığı tarih: 11.08.2014<http://www.ekodialog.com>
- ERÇEL, G.** (1999). "Türkiye'de Merkez Bankacılığı", Alındığı tarih: 03.28.2015. <http://www.tcmb.gov.tr>
- ERÇEL, G.** "TCMB Konuşmalar", NİSAN 2000 Ankara. Alındığı tarih: 07.06.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>
- EREN, A.** "T.C. Merkez Bankası Tarafından Uygulanan Para Programları ve Uygulama Sonuçları", Alındığı tarih: 01.08.2015 www.tarihtarih.com
- ERKAN, B.** (2003). "Türkiye'de 1980 Sonrası Merkez Bankası Politikaları", Alındığı tarih: 05.08.2015 <http://www.academia.edu/>
- FLOOD, R. MARİON, N.** (1998). "Perspectives on the Recent Currency Crises Literature". IMF WorkingPaper, No:98/130 Alındığı tarih: 15.09.2015 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98130.pdf>
- GÜÇLÜ, H.** (2006). "Merkez Bankacılığı", Alındığı tarih: 16.04.2015 www.hakanguclu.com
- KRUGMAN, P.** (1998). "What happened to Asia?", January <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html> Erişim 07.11.2015
- KRUGMAN, P.** (1999). "Balance Sheets Effects, The Transfer Problem and Financial Crises", January, pp:31-55 Alındığı tarih: 07.11.2015 <http://web.mit.edu/krugman/www/FLOOD.pdf>
- KRUGMAN, P.** (2001). "Crises: The Next Generation?", Alındığı tarih: 06.11.2015 <http://www.princeton.edu/~pkrugman/next%20generation.pdf>

- MISHKIN, F.S.** (1999). "Lessons From the Asian Crisis", NBER WorkingPaper, April, No:7102. Alındığı tarih: 10.11.2015
<http://www.nber.org/papers/w7102.pdf>
- MUNDELL, R. A.**(1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", CanadianJournal of Economics, Vol. 29. Alındığı tarih: 06.12.2015 <http://journals.cambridge.org/pp.475-485>
- MUNDELL, Robert A.;** (1968)," International Economics", New York: Macmillan. pp. 152-176 Alındığı tarih: 06.12.2015
<http://www.columbia.edu/>
- OBSTFELD, M.** (2001). "International Macroeconomics: Beyond theMundell-Fleming Model", IMF StaffPapers, Vol.47, Special Issue. pp.1-54 Alındığı tarih: 02.12.2015 <http://www.nber.org/papers/w8369>
- ÖZCAN, S.** (2006). "Para Politikası Tercihleri İle Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar Ve Türkiye Analizi", Uzmanlık Yeterlilik Tezi. T.C. Merkez Bankası Bankacılık Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Ankara, Türkiye. Alındığı tarih: 10.25.2014 <http://www.tcmb.gov.tr>
- ÖZKAN, H.** (2014) "1980 Sonrası Latin Amerika Ülkelerinde Finansal Krizler", Alındığı tarih: 01.06.2015 <https://prezi.com>
- PIERDZIOCH, C.** (2002). "Capital Mobility, Consumption Substitutability, and the Effectiveness of Monetary Policy in Open Economies" Kiel Institute for World Economics Duestern brooker, Kiel (Germany). (May). Alındığı tarih: 06.12.2015 <https://www.econstor.eu>
- ROMER, D.** (1993). "Opennessand Inflation: Theory and Evidence", Quarterly Journal of Economics, CVIII (November). Alındığı tarih: 07.12.2015 <http://eml.berkeley.edu/>
- SEVİNÇ, E.** (2007). "Latin Amerika Ekonomisi", Alındığı tarih: 25.05.2015 <http://archive.ismmmo.org.tr>
- TERİMLER SÖZLÜĞÜ,** "Disponibilite Uygulaması" Alındığı tarih06.04.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>
- TERİMLER SÖZLÜĞÜ,** "Fiyat istikrarı" Alındığı tarih:24.12.2014 <http://www.tcmb.gov.tr>
- TCMB** "Tarihçe". Alındığı tarih:22.04.2015<http://www.tcmb.gov.tr>
- TCMB** "Merkez Bankası Örgüt Şeması", Alındığı tarih: 15.09.2014 <http://www.tcmb.gov.tr>
- T.C.A.B.B.** "Avrupa Merkez Bankası", Alındığı tarih: 08.04.2015 <http://www.ab.gov.tr>
- TDK,** "Kriz", Alındığı Tarih:08.12.2014 <http://www.tdk.gov.tr>
- UYGUR, E.** (2001). "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 20001 Şubat Krizleri" Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni Ankara. Alındığı Tarih 07.05.2015 <http://www.tek.org.tr/>
- YAHYA, H.** "IMF Politikaları, Ekonomik Krizler ve Çözümler". Alındığı tarih 26.06.2015 <http://www.harunyahya.org/tr>
- YÜKSELER, Z.** (2009). "Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu" TCMB Alındığı Tarih 02.05.2015<http://www.tcmb.gov.tr>

KANUN VE YÖNETMELİKLER:

TCMB, ‘Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’ Ankara Alındığı tarih:11.08.2015<http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB ‘‘1996 Yıllık Rapor’’, Alındığı tarih:11.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB ‘‘1997 Yıllık Rapor’’, Alındığı tarih:11.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB ‘‘1998 Yıllık Rapor’’, Alındığı tarih:11.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB ‘‘2000 Yılı Yıllık Rapor’’, 24 Nisan 2001 Ankara, Alındığı tarih:14.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB ‘‘2001 Yıllık Rapor’’, Ankara 26 Nisan 2002. Alındığı tarih: 14.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB ‘‘2002 Yıllık Rapor’’,Ankara Nisan 2003, Alındığı tarih:14.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB‘‘Sermaye ve Hissedarlık Yapısı’’. Alındığı tarih:22.04.2015<http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB ‘‘Merkez Bankası Kanunu (1970). Kuruluş, Temel Görev Ve Yetkiler, Sermaye’’, Alındığı tarih: 14.09.2014 <http://www.tcmb.gov.tr>

EKLER

Ek 1: 1990'lı Yıllarda Yaşanan Krizler

Finlandiya	1992	Malezya	1997
Norveç	1993	Filipinler	1997
İspanya	1992	Singapur	1997
İtalya	1993	Güney Kore	1997
İsveç	1992	Tayvan	1997
Türkiye	1994	Tayland	1997
İngiltere	1992	Arjantin	1995
Hong Kong	1997	Brezilya	1995
Endonezya	1997	Meksika	1994
Japonya	1997	Venezüella	1995

Kaynak: Bris, Koskinen, Pos (2002) 'Krizler' pp.00-61

Ek 2: Güneydoğu Asya Ülkelerinde Kriz Öncesi Kısa Vadeli Dış Borcun Gelişimi

TOPLAM DIŞ BORCUN YÜZDESİ							
ÜLKELER	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
TAYLAND	29.63	3.13	35.22	53.01	60.67	72.36	41.41
G.KORE	30.87	28.19	26.99	25.85	25.47	51.60	50.20
ENDONEZYA	15.92	18.00	20.52	20.17	18.05	20.87	24.98
MALEZYA	12.43	12.14	18.18	26.58	21.13	21.19	27.83
FİLİPİNLER	14.48	15.24	15.93	14.01	14.29	13.38	19.34

DÖVİZ REZERVLERİNİN YÜZDESİ							
ÜLKELER	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
TAYLAND	62.6	71.3	72.3	92.5	99.5	114.2	99.7
G.KORE	72.1	81.8	69.6	60.3	54.1	171.5	203.2
ENDONEZYA	149.3	154.6	172.8	159.7	160.4	189.4	176.6
MALEZYA	19.5	19.1	21.1	25.5	24.3	30.6	41.0
FİLİPİNLER	479.1	152.3	119.4	107.7	95.0	82.9	79.5

Kaynak: BASTI, E. (2006) 'Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi' Yayın No: 191 Ankara. Sermaye Piyasası Kurulu s.52-53

Ek 3 a: TCMB Temel Görevleri

- a) Açık Piyasa İşlemleri yapmak,
- b) Hükümetle birlikte, Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve kur rejimini belirlemek,
- c) Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi dispoñibilite (2005 yılı kaldırıldı) ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- d) Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- e) Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- f) Türk lirasının hacmini ve dolaşımını düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kesintisiz işlemini sağlamak,
- g) Finansal sistemde istikrarın sağlanması ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- h) Mali piyasaları izlemek,
- i) Mevduata uygulanacak vade ve türleri belirlemek.

Kaynak: TCMB Kanunu (1970). “Kuruluş, Temel Görev ve Yetkiler, Sermaye”

Ek 3 b: TCMB Müşavirlik Görevleri

- a) Banka, Hükümetin mali ve iktisadi danışmanı, mali ajanı ve haznedarıdır. Bankanın Hükümetle ilişkisi, Başbakan aracılığı ile sağlanır.
- b) Banka, finansal sistemle ilgili olarak istenilecek hususlarda Hükümete görüş verir.
- c) Banka, bankalar ve uygun göreceği diğer mali kurumlar hakkındaki görüşlerini ve tespitlerini Başbakanlık ile bu kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme yetkisine sahip kuruluşlara bildirebilir.

Kaynak: TCMB Kanunu (1970). “Kuruluş, Temel Görev ve Yetkiler, Sermaye”

Ek 3 c: TCMB Temel Yetkileri

- a) Türkiye’de banknot çıkarma imtiyazı tek elden Banka sahiptir.
- b) Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder ve buna uyumlu olarak para politikasını belirler.
- c) Banka, temel amacını sağlamak için, Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- d) Olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, Banka belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.
- e) Nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.
- f) Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.
- g) Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.

Ayrıca Bankanın organları: Genel Kurul, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Denetleme Kurulu, Başkanlık (Guvernörlük) ve Yönetim Komitesinden oluşmaktadır.

Kaynak: TCMB Kanunu (1970). “Kuruluş, Temel Görev ve Yetkiler, Sermaye”

Ek 4: Ekonomi Politikasının Amaçlarına Ulaşmak İçin, Kullanılabileceği Araçlar:

Kaynak: EĞİLMEZ, M. (2013). ‘Ekonomi Politikasının Başlıca Amaçları, Araçları ve Olası Sonuçları’. www.mahfiegilmez.com Erişim 30.10.2014

Ekonomik büyümeyi hızlandırmak	Genişletici para politikası; faizlerin düşürülmesi, zorunlu karşılıkların indirilmesi, likiditeyi bollaştıracak APİ uygulaması. Genişletici maliye politikası; Kamu harcamalarının artırılması, vergilerin düşürülmesi, teşviklerin artırılması.
Enflasyonla mücadele etmek	Daraltıcı para politikası; faizlerin artırılması, zorunlu karşılıkların artırılması, yerli paranın değerli tutulması. Daraltıcı maliye politikası; harcamaların azaltılması, vergilerin artırılması, bütçe disiplininin yükseltilmesi.
Yüksek istihdamı sağlamak	Genişletici para politikası; faizlerin indirilmesi, zorunlu karşılıkların indirilmesi, likiditeyi bollaştıracak APİ uygulaması. Genişletici maliye politikası; Kamu harcamalarının artırılması, vergilerin indirilmesi, teşviklerin artırılması.
Cari açığı önlemek	Daraltıcı para politikası; zorunlu karşılıkların artırılması, yerli paranın değer kaybetmesi Destekleyici maliye politikası önlemleri; ithal ikamesi uygulaması, ihracat teşvikleri ve tarife dışı engeller uygulaması
Bütçe açığını azaltmak	Daraltıcı maliye politikası; harcamaların azaltılması, vergilerin artırılması, bütçe disiplininin artırılması.
Gelir dağılımını dengelemek	Maliye politikası önlemleri; vergilerle ilgili düzenlemeler.
Kamu kesimi borç yükünü azaltmak	Daraltıcı maliye politikası; harcamaların azaltılması, vergilerin artırılması, bütçe disiplininin yükseltilmesi. Destekleyici para politikası önlemleri ise faizlerin düşmesi için uygulamalar.

ÖZGEÇMİŞ

Ad-Soyad: Havva Koç

Doğum Tarihi ve Yeri: 26.03.1986 – Kartal/İstanbul

E-Posta: hvvakoc@gmail.com



ÖĞRENİM DURUMU:

- **Yüksek Lisans:** 2016, İstanbul Aydın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası İktisat.
- **Lisans:** 2013, İstanbul Aydın Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonomi ve Finans.
- **Lisans:** 2013, Anadolu Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme (AÖF)
- **Ön Lisans:** 2009, Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler MYO, Dış Ticaret.