

**T.C.
MALTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE 1990 SONRASI FİNANSAL KRİZLERİN
ERKEN UYARI SİNYALLERİ VE NİTELİKLERİ
İTİBARIYLA KARŞILAŞTIRILMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HANDE TUNCER

051103206

Danışman Öğretim Üyesi: Yrd. Doç. Dr. NURAY ERGÜNEŞ

İstanbul, Haziran 2008

ÖZET

Türkiye ekonomisi 1990 yılından sonra iki ekonomik kriz süreci yaşamıştır. Türkiye’de 1990 yılı sonrasında gerçekleşen krizleri önceki dönemden ayıran faktör, 1990 sonrası krizlerin dışı açık bir ekonomide gerçekleşmiş olmasıdır. 1989 yılında çıkartılan 32 sayılı kararla TL’nin konvertibl olduğu ilan edilmiş ve döviz alım-satım serbestliği getirilmiştir. Türkiye, bu tarihten itibaren kısa vadeli spekülâtif sermaye hareketlerinin etkisine açık bir pozisyona düşmüştür.

Çalışma, Türkiye’de 1990 yılı sonrası yaşanan krizlerin erken uyarı sinyallerini ortaya koymak, 1994 ve 2001 krizlerini erken uyarı sinyalleri ve nitelikleri itibariyle karşılaştırmak amacıyla hazırlanmıştır.

1994 yılı krizi 2001 yılı krizine kıyasla daha hafif atlatılmıştır. 1994 krizinden sonra gerekli önlemlerin alınmaması 2001 krizinin yaşanmasına neden olmuştur. 2001 krizinden sonra 44000 kişi işsiz kalmıştır. Bununla birlikte işsizliğin niteliği değişmiştir. İşsiz kalanların büyük çoğunluğunu yüksek eğitilmiş kişiler oluşturmuştur.

Çalışmada yedi finansal, on reel olmak üzere, toplam on yedi ekonomik gösterge 1992-2002 dönemi içerisinde, yıllık veya üç aylık bazda aldıkları değerler itibariyle incelenmiştir. 1994 ve/veya 2001 yılı krizleri öncesinde anlamlı değişkenlik sergileyen göstergelerin, kriz öncü göstergesi niteliği taşıdığı kabul edilmiştir.

Kısa vadeli dış borçlar, reel döviz kuru, KKBG/GSMH, cari işlemler dengesi/GSMH, ihracatın ithalatı karşılama oranı göstergelerinin, hem 1994 hem de 2001 krizi için öncü gösterge niteliği taşıdığı tespit edilmiştir.

Bankaların açık pozisyonları ve reel faiz oranı göstergeleri, 2001 krizi öncü göstergesi niteliği taşıırken, 1994 krizi öncü göstergesi niteliği taşımamaktadır.

1990’lı yıllardan 2000’li yıllara doğru, göstergelerdeki bozulmanın ve oynaklığın arttığı tespit edilmiştir. Göstergelerdeki bozulmanın nedeni, kısa vadeli spekülâtif sermaye akımlarının ülke ekonomisini istikrarsızlaştırmasıdır. 1990’lı yıllarda gerçekleşen dışı açılma ve serbestleşme süreciyle birlikte, Türkiye’nin, kısa vadeli spekülâtif sermaye akımlarının etkisine maruz kaldığını ve söz konusu sermaye akımlarının ekonomik göstergelerde bozulmalara yol açarak ekonomik kriz riskini ve finansal kırılganlık derecesini yükselttiğini iddia eden çalışmanın hipotezi kabul edilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Erken Uyarı Sinyali, 1994 Krizi, 2001 Krizi, Finansal Kırılganlık, Spekülâtif Sermaye

SUMMARY

After the year 1990 Turkish economy experienced two economical crisis period. The relevant factor distinguishing economic crises experienced after 1990 from the previous economic crisis relies on the fact that crisis experienced after 1990 were emerged in an open market economy. Based on the decree number 32 issued in 1989, TL was stated as a convertible currency and exchange commerce was liberated. Since that date Turkey remained in an open state of short term speculative capital movements.

The present study has been compiled searching out to reveal the early warning signals of the economic crisis experienced after 1990 and to match the 1994 and 2001 crisis in terms of their early warning signals and qualities.

1994 Economic crisis was less severely experienced compare to 2001 crisis. Following the 1994 economic crisis owing to lack of required preventions, 2001 economic crisis emerged. After the 2001 crisis 44.000 individual lost their employments. At the same time, unemployment altered its structural form. Vast majority of unemployed citizens were constituted from high educated individuals.

In the present study, seven financial and ten reel corresponding to totally seventeen economic indicators between 1992-2002 period, in the light of their volumes in annual or three month basis were taken into examination. Before the 1994 and/or 2001 crisis economic indicators revealing significant variations were accepted possessing crisis leading indications properties.

Short-term foreign debts, reel exchange rates, PSDI/GNP, current balance/GNP, export coverage import indications were proved to be the fundamental indicators related to 1994 and 2001 crisis.

Short positions of the banks and reel interest indicators while accepted as the leading indicators for the 2001 crisis they were not the leading indicators for the 1994 crisis.

From 1990s up to 2000s destructions over the indicators and fluctuations were investigated intensified. Relying factor for the destruction of indicators remains on instability over the countrywide economy owing to short term speculative capital movements. Together with the internationalization and liberalization emerged over the 1990, related investigations supporting the hypothesis, Turkey was influenced from short-term speculative capital movements and those relevant capital

movements leading to corruptions over the economic indicators intensifying economic crisis risk and financial fragility were found justifiable.

Key terms: Early Warning Signal, 1994 Crisis, 2001 Crisis, Financial Fragility, Speculative Capital.

İÇİNDEKİLER

| | <u>Sayfa</u> |
|---|--------------|
| ÖZET..... | I |
| İÇİNDEKİLER..... | II |
| KISALTMALAR LİSTESİ..... | III |
| TABLolar LİSTESİ..... | IV |
| GRAFİKLER LİSTESİ..... | V |
| GİRİŞ..... | 1 |
| | |
| 1. BÖLÜM - FİNANSAL KRİZLER..... | 5 |
| | |
| 1.1. Yapılarına Göre Kriz Teorileri..... | 7 |
| | |
| 1.2. Nedenlerine Göre Kriz Teorileri..... | 9 |
| 1.2.1. Birinci Nesil Kriz Teorileri..... | 9 |
| 1.2.2. İkinci Nesil Kriz Teorileri..... | 9 |
| 1.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Teorileri..... | 10 |
| | |
| 2. BÖLÜM - TÜRKİYE’DE DIŞA AÇILMA SÜRECİ VE FİNANSAL KRİZLER | 12 |
| | |
| 2.1. 1990 Sonrası Krizler..... | 15 |
| 2.1.1. 1994 Krizi ve Nedenleri..... | 18 |
| 2.1.1.1. 5 Nisan Kararları..... | 21 |
| 2.1.2. 2001 Krizi ve Nedenleri..... | 22 |
| 2.1.2.1. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı..... | 28 |

3. BÖLÜM - 1994 ve 2001 KRİZİ ÖNCÜ GÖSTERGELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....31

3.1. Öncü Göstergeler.....31

3.2. Öncü Göstergelerin Analizi.....32

3.2.1. Finansal Göstergeler.....36

3.2.1.1. IMKB 100 İndeksi.....36

3.2.1.2. Kısa Vadeli Dış Borçlar.....38

3.2.1.3. Reel Döviz Kurunda Değerlenme.....41

3.2.1.4. Bankaların Açık Pozisyonları.....43

3.2.1.5. Merkez Bankası Rezervleri.....45

3.2.1.6. Paranın Geniş Anlamda Tanımlanmasının Rezervlere Oranı46

3.2.1.7. Reel Faiz Oranı49

3.2.2. Reel Göstergeler.....51

3.2.2.1. İmalat Sanayi Reel Ücret İndeksi.....51

3.2.2.2. Kapasite Kullanım Oranı.....54

3.2.2.3. Sanayi Üretim İndeksi55

3.2.2.4. Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla(GSYH).....57

3.2.2.5. Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi/Gayri Safi Milli Hâsıla.....59

3.2.2.6. İmalat Sanayi Üretiminde Kısmi Verimlilik.....61

3.2.2.7. İmalat Sanayi Üretiminde Çalışanlar İndeksi.....62

3.2.2.8. Cari İşlemler Dengesi/GSYH.....64

3.2.2.9. İhracat Miktarı.....67

3.2.2.10. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı.....68

3.3. Ekonomik Beklentiler.....71

3.3.1. Durağan Beklentiler(Static Expectations).....72

3.3.2. Uyarlanmış Beklentiler(Adaptive Expectations).....72

3.3.3. Rasyonel Beklentiler(Rational Expectations).....73

3.4. 1994 Ve 2001 Krizlerinin Nitelikleri İtibariyle Karşılaştırılması..75

| | |
|-----------------------|-----------|
| SONUÇ | 82 |
| KAYNAKLAR..... | 86 |
| EKLER..... | 91 |
| ÖZGEÇMİŞ..... | 96 |

KISALTMALAR

| | |
|-------------|--|
| AGÜ | :Az Gelişmiş Ülke |
| CİB | :Cari İşlemler Bilânçosu |
| DB | :Dünya Bankası |
| DİE | :Devlet İstatistik Enstitüsü |
| GEGP | :Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı |
| GOÜ | :Gelişmekte Olan Ülke |
| GSMH | :Gayri Safi Milli Hasıla |
| GSYH | :Gayri Safi Yurtiçi Hasıla |
| IMF | :International Monetary Fund (Uluslar arası Para Fonu) |
| İMKB | :İstanbul Menkul Kıymetler Borsası |
| KİT | :Kamu İktisadi Teşebbüsleri |
| KKBG | :Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi |
| Q | :Üç Aylık (Quarter) |
| TCHM | :Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı |
| TCMB | :Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası |
| TEFE | :Toptan Eşya Fiyat Endeksi |
| TÜFE | :Tüketici Fiyat İndeksi |
| TÜİK | :Türkiye İstatistik Kurumu |

TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa

| | | |
|-------|--|----|
| 3.1. | Ulusal 100İndeksi (Kapamış Fiyatlarına Göre) (1992–2002)..... | 36 |
| 3.2. | Kısa Vadeli Dış Borçlar..... | 41 |
| 3.3. | Reel Kur (Yıllık Yüzde Değişim)..... | 43 |
| 3.4. | Kısa Vadeli Reeskont Faizi | 44 |
| 3.5. | Rezervler (Milyar ABD Doları)..... | 46 |
| 3.6. | M2Y/Rezerv Para..... | 48 |
| 3.7. | Ortalama Reel Borçlanma Faizleri..... | 49 |
| 3.8. | Dönemler İtibariyle İmalat Sanayi Üretimde Çalışılan Saat Başına Reel Ücret İndeksi (1997=100)..... | 53 |
| 3.9. | Kapasite Kullanım Oranı..... | 55 |
| 3.10. | Sanayi Üretim İndeksi..... | 57 |
| 3.11. | GSYH (Yıllık Büyüme)..... | 58 |
| 3.12. | KKBG/GSMH..... | 61 |
| 3.13. | Özel İmalat Sanayi Saat Başına Verimlilik İndeksi..... | 62 |
| 3.14. | İmalat Sanayiinde Toplam Çalışanlar İndeksi..... | 63 |
| 3.15. | Cari İşlemler Dengesi/GSYH(%)..... | 66 |
| 3.16. | İhracat (Milyar Dolar)..... | 67 |
| 3.17. | İhracatın İthalatı Karşılama Oranı..... | 70 |

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

| | | |
|-------|---|----|
| 3.1. | Ulusal 100 İndeksi (Kapanış Fiyatlarına Göre)(1992–2002)..... | 37 |
| 3.2. | Kısa Vadeli Dış Borçlar..... | 40 |
| 3.3. | Reel Kur (Yıllık Yüzde Değişim)..... | 43 |
| 3.4. | Rezervler (Milyar ABD Doları)..... | 45 |
| 3.5. | M2Y/Rezerv Para | 47 |
| 3.6. | Reel Faiz Oranı..... | 49 |
| 3.7. | Toplam İmalat Sanayi, Yıllık Ortalama Reel Ücret İndeksi..... | 52 |
| 3.8. | Kapasite Kullanım Oranı..... | 54 |
| 3.9. | Sanayi Üretim İndeksi (Toplam)..... | 56 |
| 3.10. | Yıllık Büyüme (GSYH) Oranları..... | 59 |
| 3.11. | KKBG/GSMH..... | 60 |
| 3.12. | Özel İmalat Sanayi Saat Başına Verimlilik İndeksi..... | 61 |
| 3.13. | İmalat Sanayiinde Toplam Çalışanlar İndeksi..... | 63 |
| 3.14. | Cari İşlemler Dengesi/GSYH Oranı (%)..... | 66 |
| 3.15. | İhracat (Milyar Dolar)..... | 68 |
| 3.16. | İhracatın İthalatı Karşılama Oranı | 69 |

GİRİŞ

İnsanlık evrimi ekonominin gelişimiyle paralellik göstermiştir. İnsanlar ihtiyaçlarından fazla üretebilmeye başladıklarında ve bu ihtiyaç fazlası üretimi karlı bir şekilde değerlendirme olanağını keşfettiklerinde hem kendilerini hem de ekonomiyi dönüştürmüşlerdir. En basit düzeyde başlayan işbölümü giderek karmaşıklaşan bir sisteme dönüşmüş, insanlık sırasıyla tarım devrimini, sanayi devrimini ve yakın geçmişte bilişim devrimini gerçekleştirmiştir. İktisat tarihindeki devrimler, aynı zamanda insanlık tarihindeki ileri sıçramalardır. Ne var ki bu ilerleme dönemi süreklilik arz etmemiş, ekonominin karşı-devrimi olarak tanımlanabilecek ekonomik krizler bu süreci kesintiye uğratmıştır. Her ne kadar devrimler geriye işletilemeseler de krizlerin ekonomik ve dolayısıyla toplumsal hayata verdiği zararlar önemli boyutlarda olmuştur.

Ulusal ekonomilerin dünya piyasalarına eklemlenmesi ve iktisadi karar süreçlerinin giderek dünya piyasalarının dinamikleriyle belirlenmesi olarak tanımlanan küreselleşme olgusu, bir taraftan ülkelerin mal ve hizmet alışverişini artırırken diğer taraftan da ülke ekonomilerinin birbirlerinden etkilenme derecelerini artırmıştır. Herhangi bir ülkenin yaşadığı ekonomik kriz salt o ülkenin öznel problemi olmaktan çıkmış, ülkenin ticaret yaptığı diğer ekonomilerin de sorunu haline gelmiştir.

Teknolojik ilerlemeler ve ticarete serbestleşme anlaşmaları, sermayenin mobilizasyonunu artırmış ve “uluslararası sermaye” olarak ifade edilen bir kavram ortaya çıkmıştır. Bu süreçten itibaren sermayenin bir anavatanı olduğundan söz etmek güçtür. Sermaye artık karlılığını - spekülâtif ya da doğrudan yatırım aracılığıyla - en çoklaştırabileceği alanlarda faaliyet göstermektedir.

lke ekonomileri açısından sermayenin en tehlikeli türü, yaygın kabulde ‘‘sıcak para’’ olarak adlandırılan kısa vadeli spekulatif sermayedir. lke ekonomisine döviz olarak giriş yapıp yerli para cinsinden borçlanma araçlarına dönüşen sıcak para, beklentilerine ilişkin en ufak bir olumsuz gelişmede tekrar dövize dönerek ülkeyi hızla terk edebilmektedir. Girişi kadar çıkışı da hızlı ve yakıcı olan sıcak para adını bu özelliğinden almaktadır.

Cari açığı büyük, bankalarının yabancı para açık pozisyonu yüksek, reel döviz kuru aşırı değerli ve döviz rezervleri yetersiz olan ülkeler yüksek risk grubunda değerlendirilmektedir. Söz konusu ülkelerin, beklentilerin olumsuzlaşması sonucunda sıcak paranın ülkeyi hızla terk etmesi neticesinde ağır bir kriz yaşadığı tespit edilmiştir. Kriz sürecinde ülkenin döviz rezervleri erimekte, kur riskinin gerçekleşmesi neticesinde yüksek açık pozisyonla çalışan bankacılık sektri çökmekte, yerli para değer kaybetmektedir. Finansal sektörde başlayan bunalım kısa bir süre sonra reel sektöre de yansımakta ve süreç, büyüme oranında ve çalışan sayısında ciddi azalmalarla sonuçlanmaktadır.

Türkiye ekonomisi 1990 yılından sonra iki ekonomik krizle sarsılmıştır. Tek bir sürecin parçası olan bu krizler, 1990 dönemi öncesindeki krizlerden, nitelik olarak, farklılık arz etmektedir. 1990 yılı sonrası krizler dışa açık bir ekonomide yaşanmıştır. 1989 yılında, 32 sayılı kararla Türk lirasının konvertibl olduğu ilan edilmiş ve döviz ithal ve ihracatı tamamen serbest bırakılmıştır. Türkiye bu tarihten itibaren ‘‘sıcak para’’ denilen kısa vadeli yabancı fonların etkisine açık bir pozisyona düşmüştür.

Ekonomik ve toplumsal hayat üzerindeki yıkıcı etkileri tartışılmaz olan krizlerin önceden tespit edilebilmesi ve zamanında gerekli önlemlerin alınabilmesi büyük önem arz etmektedir.

Krizlerin tam olarak ne zaman gerçekleşeceğini kestirmek mümkün olmamakla birlikte ülkelerin kriz risklerini ve kırılğanlık derecelerini belirlemek mümkündür. Araştırmalar, ekonomik kriz öncesinde birtakım makroekonomik göstergelerde anlamlı değişiklikler olduğunu göstermektedir. Göstergelerde kriz öncesi gözlemlenen anlamlı değişiklikler, erken uyarı sinyali olarak ifade edilmektedir.

Bu çalışma, Türkiye’de 1990 sonrası yaşanan ekonomik krizlerin erken uyarı sinyalleri ve nitelikleri itibariyle değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Bu amaçla cevaplandırılmaya çalışılacak sorular aşağıda sıralanmıştır.

- 1) Literatürde finansal kriz teorileri hangi özelliklerine göre sınıflandırılmaktadır?
- 2) 1994 krizinin nedenleri nelerdir? Kriz sonrasında nasıl bir program uygulamaya konulmuştur?
- 3) 2001 krizinin nedenleri nelerdir? Kriz sonrasında nasıl bir program uygulamaya konulmuştur?
- 4) Krizler öngörülebilir mi?
- 5) Öncü gösterge ne demektir?
- 6) 1994 ve 2001 krizlerinde anlamlı değişiklik sergileyen göstergeler hangileridir?
- 7) Krizlerin oluşum ve gelişim aşamasında, beklentilerin etkisi var mıdır?
- 8) 1994 ve 2001 krizlerinin nitelik itibariyle birbirine benzeyen ve birbirinden ayrılan yönleri nelerdir?

Çalışmada yedi finansal, on reel olmak üzere toplam on yedi değişken seçilmiştir. Değişkenler, 1992 – 2002 aralığında, yıllık veya üç aylık bazda aldıkları değerler itibariyle incelenmiştir. TCMB, TÜİK, T.C.Hazine Müsteşarlığı kaynaklarından yararlanılarak seçilen göstergelerin zaman serileri tespit edilmiştir. Değerlendirme, değişkenlerin zaman serileriyle oluşturulan grafiklerin trend değerleri ve Türkiye’nin konjonktürel ve yapısal özellikleri göz önünde bulundurularak yapılmıştır. Kriz öncesinde gözlemlenen değişkenliğin tesadüfi olup olmadığı araştırıldıktan sonra anlamlı değişkenlik sergileyen göstergelerin kriz öncü göstergesi (erken uyarı sinyali) olduğu kabul edilmiştir.

Çalışmanın hipotezi şu şekilde ortaya konulmaktadır: Türkiye’de 1990’lı yıllarda gerçekleşen dışa açılma ve serbestleşme süreciyle birlikte ülke, kısa vadeli sermaye akımlarının etkisine maruz kalmış ve söz konusu sermaye akımları ekonomik göstergelerde bozulmalara yol açarak ekonomik kriz riskini ve finansal kırılganlık derecesini artırmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde, finansal krizler açıklanmaya çalışılmıştır. Literatürdeki kriz teorileri sınıflandırılmış ve incelenmiştir. Türkiye’de 1990 sonrası yaşanan krizlerin incelenen kriz teorileri içerisindeki yeri tartışılmış ve teorilerin krizleri açıklamadaki yeterliliği sorgulanmıştır.

İkinci bölümde, Türkiye’de 1990’lı yılların şekillenmesinde nirengi noktası olan 1980 sonrası süreç araştırılmıştır. Bu bölümde Türkiye’nin dışa açılma serüveni, izlenen ekonomi politikaları, süreçle paralel olarak alınan kararlar ve uygulamalar anlatılmıştır. 1990 sonrası yaşanan krizlerin bu tarihten önceki krizlerden farklılığı açıklanmaya çalışılmıştır. 1994 ve 2001 krizlerinin nedenlerine ve krizlerden sonra uygulamaya konulan programlara yine bu bölüm içerisinde yer verilmiştir.

Üçüncü bölüm, değerlendirme bölümüdür. Bu bölümde, finansal ve reel olarak sınıflandırılan on yedi göstergenin, 1994 ve/veya 2001 krizleri için öncü gösterge olma niteliği sorgulanmıştır. İlgili değişkenler tablo ve grafikler aracılığıyla analiz edilmiştir. Krizlerin oluşum ve gelişim sürecinde beklentilerin etkisi ve beklentilerin hangi kanallar aracılığıyla yönlendirilip yönetildiği sorunsalına ve 1994 ve 2001 krizleri nitelik ve öncü göstergeleri itibariyle karşılaştırılmasına bu bölüm içerisinde yer verilmiştir.

Sonuç bölümünde, değerlendirmeler sonucunda varılan yargı açıklanmıştır. Seçilen değişkenlerden hangilerinin erken uyarı sinyali verdiği ve kriz öncesinde anlamlı değişkenlik sergilediği gerekçeleriyle birlikte ortaya konmuştur. Çalışmanın hipotezinin kabul edilip edilmediğine ve araştırmacının önerilerine de bu bölüm içerisinde yer verilmiştir.

1. BÖLÜM - FİNANSAL KRİZLER

1989’da Doğu Bloku, 1991’de SSCB’nin dağılmasıyla iki kutuplu dünya tarihe karıştı. Artık dünyanın tek egemeni ABD idi. Temel hedefinin, demokrasi, insan hakları, piyasa ekonomisi ve barış olduğunu savunan ABD’nin uygulamaları bunun böyle olmadığını gösterdi. ABD Doları, sermayesi ve egemenlik çıkarları adına yeniden şekillendirilen dünya, savaflara, ekonomik krizlere ve siyasi-ekonomik bağımsızlığını kaybetmiş ülkelerin çaresizliğine şahit oldu. ABD çıkarları için, ABD ve tüm dünyaya rağmen sermayenin mobilizasyonu önündeki engeller, adım adım uygulamaya konulan programlar aracılığıyla dünyanın büyük bir bölümünde kaldırıldı. Tüm bu yaşananlar, küreselleşme olarak tanımlanan sürecin bir bölümüydü.

Ulusal ekonomilerin dünya piyasalarına eklenmesi ve iktisadi karar süreçlerinin giderek dünya piyasalarının dinamikleriyle belirlenmesi olarak tanımlanan küreselleşme olgusu, 1990’lı yıllarda, siyasi, ekonomik ve kültürel alanlarda kendisini belirgin bir biçimde hissettirmişti. Küreselleşmenin ekonomi alanında kendisini gösteren ilk etkisi, mal ticaretine kıyasla finansal akımlarda gözlemlenen yoğunluktu. Ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler ve sermaye hareketleri artmıştı. Söz konusu süreç, birikim ve bölüşüm ilişkilerinde köklü bir dönüşüme yol açmıştı. Birikim açısından değerlendirildiğinde, dünya finansal piyasalarında ulaşılan işlem hacmi, sanayiye dayalı üretim ve birikim olanaklarına zarar vermişti. Diğer yandan bölüşüm açısından bir değerlendirme yapıldığında, küresel ölçekte güçlü olan rantiyeye kesiminin çıkarları doğrultusunda hizmet eden spekülasyon ortamının belirleyici olduğu gözlemlenmişti (Yentürk, 2003: 3–4).

1990’lı yıllarda başta ABD olmak üzere gelişmiş olan ülkelerde yoğunlaşan sermayenin karlılığının azalmaya başlaması sonucu, sermaye, karlılığını artıracak yeni mekânlar seçmeye başladı. Tercihi, “yükselen piyasalar” olarak tanımladığı

üçüncü dünya ülkeleri oldu. Sermaye, kısmen bakir olan bu pazarlara doğrudan yatırım ve spekülasyon yatırım olmak üzere iki kanaldan girmişti. Faaliyette bulunduğu ülkelerin hukuki, siyasi ve ekonomik yapılarını kendi riskini minimize, karlılığını ise maksimize edecek şekilde dönüştürmeye başladı. Bunu, kredi kullandırma karşılığında birtakım ekonomik ve siyasi uygulamaları şart koşan IMF ve DB gibi kuruluşlar aracılığıyla gerçekleştirmişti. Sermayenin karlılığını garanti altına almak amacıyla, ülkelere kredi kullandırma karşılığında, ülkelere IMF tarafından hazırlanan “yapısal uyum” programlarını uygulamaları istenmişti. Sermayenin riskini düşürmek için, ülkeleri risk gruplarına göre derecelendiren rating kuruluşları faaliyet göstermeye başlamıştı. Paraların konvertibilite tanımı, ticarete serbestleşme yanında her türlü sermaye hareketinde serbestleşmeyi içerecek şekilde değiştirildi. Yükselen Pazar ülkelerinin de yeni tanımla konvertibiliteye geçmesi sağlandı. Tüm bu uygulamalar, devletin, dolayısıyla ekonomik ve siyasi otoritelerin bağımsız karar alma ve uygulama mekanizmalarını işlevsiz kılmaktaydı.

Mali yatırımlar 1960’ların ikinci yarısından itibaren katlanarak arttı. 2000’li yılların başında sadece döviz piyasalarında iki milyon dolarlık günlük işlem hacmi yaratmaları, buldukları aşamayı gözler önüne sermektedir. Ayrıca, teknoloji, para akımlarının çok hızlı hareket edebilmelerine olanak sağlamaktadır. Ülke ekonomilerine, sınır tanımaksızın, yüksek tutarlı ve oldukça hızlı giriş çıkış yapan para akımları söz konusu ülkelerin ekonomilerinde kırılganlığa yol açmaktadır. Para girişleriyle ekonomik göstergelerde geçici iyileşme gözlemlenmekte, ekonomi yapay olarak şişmektedir. Söz konusu süreç finansal dengeleri bozarken bunu izleyen para akımı çıkışları ülke ekonomilerini derinden sarsan krizlere yol açabilmektedir. Spekülasyon amaçlı para akımlarının yol açtığı bu tür krizler “finansal kriz” olarak tanımlanmaktadır (Kazgan, 2005: 226 - 228). Bu krizlerin bir başka özelliği de bir ülkeden başka bir ülkeye bulaşıcı bir hastalık gibi sıçrayabilme ve yayılabilme niteliği taşımalarıdır. Örneğin, 1997 ortasında Tayland’da başlayan Asya krizi, önce bölge ülkeleri, 1998’de Rusya ve Türkiye’yi, ardından da sırayla Arjantin, Brezilya gibi Latin Amerika ülkelerini vurmuştur.

Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, ülke ekonomilerini oldukça kırılganlaştırmakta ve olası spekülasyon ataklarına karşı savunmasız bir pozisyona sokmaktadır. Ekonomik göstergelerde kriz sinyali olmasa dahi *bulaşıcılık* etkisiyle

döviz krizi ortaya çıkabilmektedir. Kısa süreli sermaye hareketleri ekonomik gelişmelere çok duyarlı oldukları ve hızlı reaksiyon gösterdikleri için, ülkeyi ani olarak terk etmeleri ekonomik göstergelerde dengesizliklere yol açabilmektedir.

Literatürde krizler yapılarına ve nedenlerine göre iki temel sınıfta değerlendirilebilir. Yapılarına göre değerlendirilen kriz teorisi ayrımı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri kapsamaktadır. Yapılarına göre kriz teorileri ile nedenlerine göre kriz teorileri birbirini dışlamaz. Sınıflandırma, paralel düzlemde yapılmıştır. Literatürdeki krizlere ilişkin sınıflandırma yaklaşımları toplulaştırılıp yeniden düzenlenmiş ve iki ana başlık altında sunulmuştur.

1. 1. Yapılarına Göre Kriz Teorileri

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yapısal özellikleri farklı olduğu için bu ülkelerde krizi tetikleyen faktörler ve kriz öncü göstergesi niteliği taşıyan faktörler farklıdır. Gelişmiş ülkelerdeki enflasyonun düşük olması ve oynak olmaması, bankaların portföylerinde uzun vadeli ve sabit faizli borç sözleşmesi buldurmalarına yol açmaktadır. Ayrıca bu bankaların para birimleri güçlü olduğu için, yabancı para birimi cinsinden borçlanmaları oldukça azdır. Buna karşılık, gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonun yüksek ve oynak olması, bu ülkelerin paralarının konvertibl olmaması, bu ülkelerde kısa vadeli ve yabancı para ağırlıklı borçlanmaya neden olmaktadır. Gelişmiş ülkelerde döviz kuru ile bankacılık krizi arasında yakın bir ilişkiye rastlanmamıştır (Değirmen, Şengönül ve Tuncer, 2005: 467).

1990'lı yıllarda faiz oranları gelişmiş ülkelerde düşük seyretmiştir. Örneğin, küresel finansal piyasalar için önemli bir referans olan ABD gecelik faizi 1980-89 arası dönemde ortalama yıllık % 10 olarak gerçekleşirken takip eden beş yılda ortalama % 4,9, 1990'lı yılların tümünde ise % 5,4 olarak gerçekleşmiştir (Özel, 2005: 16). Gelişmiş ülkelerdeki faiz ve getiri oranlarının düşmesi spekülative sermayenin gelişmekte olan ülkelere kaymasına neden olmuştur. Ayrıca gelişmekte olan ülkeler yüksek faiz getirilerinin yanı sıra genellikle sabit döviz kuru tercih etmeleri nedeniyle yatırımcılar için "öngörülebilirlik" yaratmışlardır. Teknolojik

gelişmeler ve ülkeler arasındaki ticari işbirliklerinin ve dış ticaretin artması da sermaye hareketlerinin mobilizasyonunu hızlandırmış 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere hızlı bir sermaye akışı olmuştur. Bu piyasalara yönelik yoğunlaşmada birbirini sürü psikolojisiyle takip eden yatırımcıların da payı vardır.

İlk zamanlarda her iki tarafı da (hem gelişmekte olan ülkeleri hem de spekülatif sermayeyi) memnun eden sermaye akımlarındaki yoğunlaşma ilerleyen zamanlarda ciddi sorunlara yol açmıştır. Finansal serbestleşmenin ardından sermaye akımları başladığında, gelişmekte olan ülkeler yapısal sorunlarını çözümleyememiş, finansal sistemlerini sağlamlaştıramamış ve gerekli altyapı hazırlıklarını tamamlayarak önlemlerini almamışlardır. Nitekim yoğun sermaye akımları ülkelerin finansal yapılarını kırılganlaştırmış, dış borçlarının ve cari açıklarının artmasına, kronik sorunlarının daha da derinleşmesine yol açmıştır. Beklentileri kötüleşen yatırımcılar ülkeyi hızla terk ederken diğerleri de yine sürü psikolojisi ile onları takip etmiştir.

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları ekonomik krizler incelendiğinde tümünün başlangıç safhalarının aynı olduğu gözlemlenmiştir. Süreç, finansal serbestleşmenin ardından gelen yabancı sermaye artışıyla yükselen cari açık, beklentilerde kötüleşmenin ardından yabancı sermaye çıkışı ve krizin ortaya çıkması şeklinde gerçekleşmiştir. Sermaye girişiyle şişen tahvil-hisse senedi fiyatları ve döviz kuru, sermaye çıkışıyla bir anda düşmüş ve finansal krizler domino teorisine uygun olarak bu sürece maruz gelişmekte olan ülkelere birer ikişer sıçramıştır.

1997–1998 döneminde ilk olarak Güneydoğu Asya ülkelerini(Tayland, Filipinler, Güney Kore, Malezya, Endonezya) vuran kriz 1998 yılında Rusya'yı, 1999'da Brezilya'yı ve 2001 yılında Türkiye ile Arjantin'i etkisi altına almıştır.

Nedenlerine göre kriz teorileri ise birinci, ikinci ve üçüncü nesil olarak sınıflandırılmaktadır.

1. 2. Nedenlerine Göre Kriz Teorileri

1. 2. 1. Birinci Nesil Kriz Teorileri

Birinci nesil modellere göre krizler tutarsız ekonomi politikalarının ya da makro ekonomik dengesizliklerin kaçınılmaz sonucudur. Bu geleneksel Ortodoks görüş, kamu maliyesindeki açıkların, dış ticaret bilânçosu ve dolayısıyla cari işlemler bilânçosunda açığa yol açtığını öne sürmektedir (Atik, 2005: 333). Söz konusu ülkelerde devlet harcamaları aşırı boyutlara ulaştığında bütçe açığı oluşmaktadır. Bütçe açığı, döviz girdisinin kısıtlı olması nedeniyle, para basarak finanse edilebilmektedir (Işık, Alagöz ve Yıldırım, 2005: 241). Bu bağlamda 1994 yılı krizi birinci nesil kriz teorisiyle açıklanabilmektedir. Söz konusu dönemde kamu kesimi borçlanma gereksinimi büyük boyutlara ulaşmış ve kamu açıkları Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmıştır. Kriz sürecinin yaşanmasında etkili olan bir diğer faktör de Merkez Bankası'nın uzun süre uyguladığı düşük kur, yüksek faiz politikasıdır (Oktay,1994: 36). 1994 kriziyle neticelenen sürecin 32 sayılı kararın çıkartıldığı 1989 yılı itibariyle başladığı öne sürülebilir. 32 sayılı kararla halka döviz alım-satım serbestliği verilmiş ve bu tarihten itibaren "Türkiye'de bankaların mevduatları içinde döviz tevdiatlarının payı hızlı bir artış göstermiştir"(Işık, Alagöz ve Yıldırım, 2005: 246). Döviz talebi fazlası diğer etmenlerle (kamu harcamalarındaki artış ve bunun finansman biçimi, bankaların yüksek açık pozisyon ve düşük sermaye ile faaliyet göstermesi, cari açığı büyüme, ekonomik beklentilerdeki kötüleşme) birleşerek krizle neticelenmiştir.

1. 2. 2. İkinci Nesil Kriz Teorileri

İkinci nesil kriz teorisine göre krizler makro ekonomik tutarsızlıklardan ziyade kendini besleyen süreçlerden kaynaklanmaktadır (Işık, Alagöz ve Yıldırım, 2005: 241). Teori, krizde spekülör beklentilerinin belirleyici olduğunu ileri sürmektedir. Spekülörlerin ekonomik beklentilerinin kötümser olması, ekonomide bir panik havası yaratmakta ve ekonomik birimlerin davranışlarında ardı ardına gelişen tepkisel davranış zinciri krize yol açmaktadır.

1. 2. 3. Üçüncü Nesil Kriz Teorileri:

Üçüncü nesil kriz teorisi “ahlaki riziko”(moral hazard) ve “ters seçim”(advers selection)le açıklanmaktadır. Ters seçim, “özel bir bilgiye dayanarak sözleşme yapıp, özel bilgiyi kendi lehinde kullanıp daha az bilgiye sahip olanlar aleyhine kullanma eğilimi” olarak tanımlanmaktadır (Parasız, 2002: 306). Ahlaki riziko ise kişi ya da kurumların kendi davranışlarından kaynaklanabilecek olumsuzlukların sorumluluğunu bir başka kişi, kurum ya da mekanizmanın üstlenmesi durumunda, sorumluluğu devreden tarafın eylemlerinde ve seçimlerinde özensiz davranabilmesi riskidir. Örneğin, Asya ekonomilerinde hükümetlerin özel sektöre verdiği aşırı teşvikler, özel sektörün yatırım yaparken seçici ve özenli davranmaması sonucunu doğurmuştur. Özel sektörün, arkasındaki hükümet desteğine güvenerek uzun vadeli değerlendirme yapmadan girişmiş olduğu yatırımlar kaynakların verimli alanlarda değerlendirilememesine yol açmış ve yatırım balonları ülkeyi krize sürükleyen dengesizlikleri doğurmuştur.

1994 krizinde yanlış politika uygulamasının krizin gelişiminde belirleyici olması nedeniyle, 1994 krizi birinci nesil kriz teorisi özellikleri taşımaktadır.

Türkiye 2000’li yıllara 1990’lı yılların kötü ekonomik mirasını devralarak girmiştir. 1994 krizinde alınmayan önlemlerin faturasının bedeli 2000’li yıllarda ödenmiştir. Bu dönemde ülkede, sermayesi yetersiz çok sayıda banka yüksek yabancı para açık pozisyonla çalışmaktadır. Devletin bu yapıya göz yumması “ahlaki riziko” örneği teşkil etmektedir. Ayrıca, ekonominin oldukça kırılganlaşması ve kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarının etkisine maruz kalması dış güçlere pamuk ipliği ile bağımlı bir yapı oluşturmuştur. Nitekim, ülkedeki ufak bir siyasi kriz, spekülasyon beklentilerini olumsuzla çevirerek, ani sıcak para çıkışına neden olmuş ve ekonomik kriz yaşanmıştır. Elbette, siyasi kriz, ekonomik krizin sebebi olarak gösterilemez. Krizi oluşturan koşullar çok daha derin ve ekonomik temellidir. Ancak, siyasi kriz, ekonomik krizi tetiklemiştir. Bu durum bize ekonominin ne kadar hassas dengeler üzerinde durduğunu ve ekonomik birimlerin beklentilerinin ne kadar önemli

olduğunu göstermektedir. 2001 krizi, ikinci ve üçüncü nesil kriz teorisi örneği teşkil etmektedir.

Literatürde yer alan kriz sınıflandırması teorileri yadsınmamakla birlikte kriz oluşumlarını salt bu nedenlerle açıklamak yetersiz ve yanıltıcı olacaktır. Türkiye’de, 1990 yılından itibaren başlayan finansal serbestleşme süreci krizlerin hem niteliğini değiştirmiştir hem de temel nedenini oluşturmuştur. 1990 yılı sonrası yaşanan finansal krizler, 1990 yılı öncesi yaşanan finansal krizlerden farklı bir karakter taşımaktadır. 1990 yılı sonrası krizler dışa açık bir ekonomide yaşanmıştır. 1989 yılında, 32 sayılı kararla Türk lirasının konvertibl olduğu ilan edilmiş ve döviz ithal ve ihracatı tamamen serbest bırakılmıştır. Türkiye bu tarihten itibaren yaygın kabulde sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli yabancı fonların etkisine açık bir pozisyona düşmüştür. Kısa vadeli yabancı fonların istikrarsız ve her an ülkeyi terk etmeye hazır durumda olmaları, yoğun olarak girip çıktıkları ülkelerde kriz boyutuna varan mali sorunlara yol açabilmektedir (Seyidoğlu, 2005: 8).

Türkiye’de 1990 sonrası krizleri anlamak ve sağlıklı bir şekilde değerlendirebilmek için 1980 sonrası başlayan dışa açılma ve serbestleşme sürecinin incelenmesinin faydalı olacağı düşünülmüştür. Bu nedenle takip eden bölümde Türkiye’de dışa açılma süreci ve finansal krizler konusuna yer verilmiştir.

2. BÖLÜM - TÜRKİYE’DE DIŞA AÇILMA SÜRECİ VE FİNANSAL KRİZLER

1979 yılının sonuna doğru, ekonomik bunalımın etkisi toplumun her kesiminde hissedilmekteydi. Yüksek enflasyon ücretleri kemiriyordu. Üretimde(dolayısıyla artık kitlesinde) büyüme durmuştu. Sanayi burjuvazisinin artı-değeri yükseltebilmesi için değişken maliyetleri azaltmak yani ücretleri düşürmekten başka çıkar yolu yoktu. Ancak sendikal direniş oldukça güçlüydü. 1977–1980 yıllarında, iş günlerindeki grevler nedeniyle gerçekleşen kayıp 1973–1976 yıllarına kıyasla iki misli artmıştı. Büyük sermaye çevreleri bu durumdan oldukça rahatsızdı ve güçlü sendikal direnişin disiplin altına alınmasını istiyorlardı. 1979 yılında, T. Özal tarafından hazırlanan “24 Ocak Kararları” açıklandı. Raporda, Türkiye’nin bu kadar yüksek ücretlerle ihracat yapamayacağı ve batacağı görüşüne yer verilmekteydi. Bu görüş büyük sermayenin görüşleriyle tam bir uyum içerisindeydi. 24 Ocak programında yer alan devalüasyon, KİT zamları, fiyat denetimlerinin kaldırılması gibi uygulamalar nicel olarak IMF’nin önceki hükümetlerden istediği boyutları fazlasıyla aşmıştı. 24 Ocak kararları bir istikrar programı olmasının ötesinde, uluslararası sermayenin IMF ve DB aracılığıyla pazarladığı iki stratejik hedefi de bünyesinde taşımaktaydı. Bunlardan birincisi, içerde ve dışarıda piyasa serbestliği uygulaması, ikincisi, uluslar arası ve yerli sermayenin emeğe karşı güçlendirilmesiydi. Söz konusu dönemde iktidarda bulunan Demirel hükümeti, bu yapısal uyum programını gerçekleştirecek araçlara sahip değildi. 12 Eylül 1980 Darbesi, yapısal uyum programının önündeki engelleri kaldırdı (Boratav, 2006: 146-149).

Programda iç talebin kısılması için para ve maliye politikalarından ziyade emek aleyhtarı gelir politikalarına yer verilmiştir. Ücretler askeri yöntemlerle aşındırılmıştır: sendikal faaliyetler askıya alınmış, grev yasağı getirilmiş, ücretlerin Toplu İş Sözleşmesi yerine Yüksek Hakem Kurulu tarafından belirlenmesi esas alınmış, DİSK yöneticileri yargılanmıştır.

Bu dönemde, kamu maliyesinde gerçekleştirilen en büyük yenilik, vergi sisteminin değiştirilmesi olmuştur. Kurumlar vergisinde şirketler lehine birtakım muafiyet gerçekleştirilmiştir. Gelir vergisi ise, 1980 yılı başında artan oranlı iken, parçalı ve adaletsiz bir yapı kazanmıştır. 1985'te Katma Değer Vergisi kabul edilmiştir.

Bu yıllarda kamu açıklarının finansmanı, iç borçlanma yöntemiyle sağlanmıştır. Bu uygulama faiz oranlarının yükselmesi ve kredi imkânlarından reel kesimin yararlanamaması gibi bir takım sakıncalarının yanı sıra kamu kesimini bunalıma sürükleyen faiz ödemeleri ve borç sarmalının da kapısını açmıştır.

1982 yılında banker krizi yaşanmıştır. 1988 yılı sonuna doğru finansal araçlar oldukça çeşitlenmiştir. 1986 yılında IMKB işler hale getirilmiştir.

Türkiye ekonomisinin 1980 sonrasındaki evrelerini üç kısma ayırabiliriz. Bunlardan birincisi, 1981 – 1987 yılları arasında “dışa açılım” dönemi olarak tanımlanabilecek, dış ticaret rejiminin serbestleştirildiği ve imalat sanayisinin ihracata yöneldiği dönemdir. Bu dönemde toplam üretim iç piyasalardan dış piyasalara kaydırılmış ve ihracat, iç talebin kısılması ve birtakım teşviklerle artırılmıştır. Bu süreç, 1988'deki iktisadi durgunluk nedeniyle kesintiye uğramıştır. İkinci evre, 1989 – 93 yılları arasında gerçekleşen “finansal serbestleşme” dönemidir. Bu dönemde kambiyo kontrolleri kaldırılmış, sermaye hareketleri tamamen denetim dışı kalmıştır. Finansal serbestleşme dönemi, 1994 döviz kriziyle sona ermiştir. Üçüncü evre, ekonominin kısa vadeli sermaye kaynaklı büyümeye yöneldiği 1995 – 1997 yılları arasında gerçekleşmiştir. Bu evre, Doğu Asya ve Rusya krizlerinin Türkiye ekonomisine yansımaları sonucunda 1998'de son bulmuştur (Yeldan, 2006: 84).

Türkiye’de 1989 yılında sermaye hareketleri tam olarak serbestleştirilmiştir. Türkiye’nin dünya ekonomisine entegre olduğu bu tarihten itibaren reel göstergelerde bir anormalleşme gözlenmektedir. Bir başka ifade ile ekonomi dış kaynaklı ekonomik gelişmelerden daha çok etkilenir hale gelmiştir. Özellikle 1997

Asya ve 1998 Rusya krizlerinin ulusal ekonomiyi oldukça derinden etkilediği görülmüştür (Kar ve Taban, 2005: 459).

1989 yılında yürürlüğe giren 32 sayılı “konvertibiliteye geçiş” kararı sermaye hareketlerinin dış liberalizasyonunu sağlamış ve uluslararası finansal sermayenin Türkiye’ye giriş çıkışına konan her türlü kısıtlamayı kaldırmıştır. Ancak, 32 sayılı karar, ülkenin koşulları açısından erken alınmış bir karardır; zira bu yıllarda yerli sermaye henüz uluslararası piyasalarda rekabet edebilecek güçte değildir. Hızlı atılan bu adım, iktisadi otoritelerin, piyasaya müdahalesine olanak sağlayan kısa dönemli enstrümanlarını -döviz kuru, faiz haddi- elinden alıp otoritelerin manevra kabiliyetlerini sınırlandırırken Türkiye ekonomisinin yapısal nitelikli sorunlarını daha da derinleştirmiştir. 1980’li yıllarda dışa açılma süreciyle başlayan ve 1989’da tam konvertibilite kararıyla tamamlanan finansal serbestleşme süreci, ulusal ekonomiyi sıcak para akımlarına bağımlı bir hale getirmiştir. Bu süreç içerisinde kısa vadeli spekülasyon sermaye, ulusal ekonominin istikrarlı büyümesinin önündeki en önemli engel haline dönüşmüştür (Yeldan, 2006: 127 – 128).

Türkiye’de 1980 öncesi birikim modeli iç talebe dönük, ithal ikameci, aşırı değerli döviz kuru ve koruma rantlarından beslenen bir niteliğe sahiptir. 1980’li yıllarda ihracata dönük sanayileşme olarak tabir edilen ihracat teşviki ve emeğin ücret maliyetinin düşürülmesine dayalı birikim modeli geçerli olmuştur. 12 Eylül döneminin maliye politikaları, iç talebi kısımda önemli bir işlev görmüştür. Bütçeler daraltılmış, kamu yatırımları kısılmış, kredi muslukları KİT’lere kapatılmış, vergi yükü ücretli ve küçük girişimciye kaydırılmıştır. 1980’li yılların ikinci yarısında kamu yatırımları hızlanmıştır. 1990 sonrası yaşanan krizlerin gerçekleşmesinde, söz konusu yatırımların iç ve dış borçlarla finanse edilmesinin büyük payı vardır (Sönmez, 1992: 21).

Türkiye ekonomisinde 1980 yılında uygulamaya konulan yapısal dönüşüm ve serbestleşme politikaları 1988 yılından 1990’lı yılların ortasına kadar reel sektöre, mali sektöre ve kamu maliyesine damgasını vurmuştur. Söz konusu dönemde, konsolide bütçe ve kamu kesimi açıklarının ve bunların finansman ihtiyacının arttığı, iç ve dış borç stoklarının yükseldiği, iç ve dış borç servislerinin ağırlaşmış olduğu, gözlemlenmiştir. 1993 yılında hızlı ekonomik büyüme (% 7,5) devam etmiştir.

Büyümeyle destekleyen ise gerilemekte olan iç tasarruflar değil kamu açığı, ithalat ve dış borçlanmanın sonucu olan tüketim artışıdır (Ardıç, 2004: 107).

Kamu açıklarının nedenlerinden biri 1980’li yıllarda ihracatta rekabet gücünü artırmak için yapılan devalüasyonlardır. Söz konusu devalüasyonlar bütçe giderleri arasında yer alan dış borç faizlerinin artmasına yol açmıştır.

1980 sonrasında yaşanan krizlerin faturalarının devlet tarafından yüklenilmesi de kamu açıklarının ve kamu bankalarında görev zararlarının oluşmasında etkili olmuştur

1989–1991 yılları arasında kamu kesimi çalışanlarının ücretlerine yapılan zamlar kamu açıklarının artmasında önemli rol oynamıştır. Bu dönemde iktidarda olan hükümet genel ve yerel seçimler öncesinde sabit gelirlilerden oy alabilmek amacıyla maaş ve ücretlere zam yapmıştır. Zira 12 Eylül sonrasında reel ücretlerdeki erime dikkat çekicidir. 1988 – 1992 arasındaki dört yıllık süre içerisinde kamu sektöründeki reel ücret artışı % 200’ün üzerinde gerçekleşmiştir (Ardıç, 2004: 115).

Yüksek kamu açıkları, iç ve dış borçlanma yoluyla finanse edilen yatırımlar, yeterli önlem alınmadan ve gerekli hazırlık yapılmadan girilen finansal serbestleşme süreci, ekonomiyi gittikçe kırılganlaştırmış ve 1994 yılında, finansal serbestleşme sonrasında ilk krizini karşılamak kaçınılmaz olmuştur.

2.1. 1990 Sonrası Krizler

1990’lı yıllardan itibaren dünyada finansal mobilizasyon hızlanmıştır. Söz konusu dönüşüm, spekülasyon kazanç elde eden kesimin gelişmesine, rantiyeye ve eşitsizliğin artmasına yol açmıştır.

1990’lı yıllar, küreselleşme sürecinin büyük ölçüde tamamlandığı yıllardır. Teknolojinin de yardımıyla, sermayenin uluslararasılaşması sürecince büyük ilerlemeler kaydedilmiştir. Sermaye, maliyetini düşürmek ve/veya “yeni” pazarına yakın olmak amacıyla doğrudan yatırım yaptığı diğer ülke topraklarına spekülasyon

kazanç elde etmek için de girer. 1990'lı yıllardan itibaren spekülâtif kazanca yönelik sermaye hareketliliğinde artış gözlemlenmiştir. Karlılığını artırmak için “yükselen piyasalar” olarak tanımladığı üçüncü dünya ülkelerine gözünü diken sermaye, bu ülkelere belki de ekonomi tarihlerindeki en acı deneyimlerinden birini yaşatmıştır. 1990'lı yılların ikinci yarısından sonra ekonomik yapıları ve temel göstergeleri birbirinden önemli derecede farklı olan birçok gelişmekte olan ülke ardı ardına kriz yaşamaya başlamıştır. Bu durum sermaye hareketlerindeki serbestliğin kriz üzerindeki etkilerinin tartışılmaya başlanmasına yol açmıştır.

Sermaye girişlerindeki artışın gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde birtakım etkileri vardır. Sermaye girişi, rezerv birikimi ve sermaye kaçıışı olmadığı durumlarda cari açığın finansmanında kullanılmaktadır. Aşırı sermaye girişi, cari açığın büyümesine ve yerli paranın aşırı değerlenmesine yol açar. Yerli paradaki aşırı değerlenme ilk aşamada imalat sanayiinin rekabet gücünde azalmaya yol açar. Yerli paranın değerlenmesi ihrâç mallarının diğer ülke para birimi cinsinden fiyatını artıracığından ihracat azalır. Diğer taraftan ithal mallarının yerli para birimi cinsinden fiyatı azalacağından yurtiçinde ithalata yönelik talep artar. Bu durumdan yine ithal ürünlerle rekabet eden yurtiçine yönelik üretim yapan imalat sanayii zararlı çıkar ve imalat sanayii üretiminde bir daralma yaşanır. Bir başka olumsuz gelişme de faiz oranlarının yükselmesi ve kamu açıklarının artmasıdır (Yeldan, 2003: 9 -14). Sermaye girişiyle, ilk elde, ekonomik göstergeleri bozulan, yerli parası değerlenen, ihracatı azalan, üretimi daralan, faiz oranları yükselen ve kamu açıkları artan ülke kaçınılmaz olarak dış borçlanma yoluna gitmektedir. Aşırı dış borca saplanan gelişmekte olan ülkelere birçoğu, danışmanlık ve mali destek almak amacıyla IMF'ye başvurmuştur.

2. Dünya Savaşı sonrasında, dünya ticaretinin herhangi bir kısıtlamayla karşılaşmadan gelişmesi amacıyla kurulan ve serbest ticaret doktrinini esas alan IMF, üye ülkeleri, birtakım şartların ve düzenlemelerin yerine getirilmesi karşılığında, kredi imkânından yararlandıran bir kuruluştur. IMF'nin, üye ülkeleri refaha kavuşturmak, ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı sağlamak, üye ülkenin gelir dağılımında iyileşmeye yol açmak gibi kaygıları ve hedefleri yoktur. IMF, sermayenin serbestçe dolaşımının önündeki engelleri kaldırmak gayesiyle hareket etmektedir.

1990'lı yıllarda dış borçları artan 3. dünya ülkelerinin dış borçlarını ödeyememe ihtimalinin finansal sistemin çökmesi riskini gündeme getirmesi IMF'nin bu ülkeler üzerindeki faaliyetlerinin artmasına yol açmıştır. Söz konusu riskin gerçekleşmesini engellemek için dış borçların ödenmesini garanti altına almaya çalışan IMF'nin önerdiği politikalar ise bütçede birincil fazla ve ödemeler dengesinde cari fazladır. Cari fazla için yerli paranın devalüe edilmesi ve düşük ücret, en temel uygulamadır. Düşük ücret uygulaması maliyet avantajı sağlayarak ihracatta rekabet gücü kazanılmasına yol açmaktadır. Bütçede birincil fazla ise, faiz ödemeleri devam ederken, bütçenin diğer kalemlerine yönelik harcamaların (transfer, sosyal amaçlı, yatırıma yönelik) kısılması anlamına gelmektedir. Gelişmekte olan ülkeler dış borçlarını ödemek için ucuz işgücü ve çözülmüş bir sosyal yapıya mahkûm olmaktadır (Yeldan, 2003: 14 – 15). Borçları ödemek için IMF'ye ödenen bedel bununla da sınırlı kalmamakta, ekonomi ve siyasetleri IMF güdümlü politikalar aracılığıyla yönetilen ülkeler bağımsızlıklarını da kaybetmektedirler. Gözlemler farklı ekonomik ve sosyal yapıya sahip ülkelere aynı reçeteyi öneren IMF'nin çoğu zaman durumu kurtarmak yerine daha da kötüleştirdiğini göstermektedir. Bu durumun en iyi örneğini IMF politikalarını uygulamakta oldukça başarılı olan Arjantin ve Türkiye oluşturmaktadır.

Türkiye'de, 1980'li yıllarda uygulamaya konan iktisat politikaları, 1989-2005 döneminde de etkisini sürdürmüştür; ancak bu politikalara iki yeni öge daha eklenmiştir. Bunlardan ilki, 1980'li yıllarda askeri rejimin getirdiği siyasi yasakların kalkmasıyla yeniden siyaset sahnesine çıkan 1980 yılı öncesinin siyasi partileri ve bu partilerin yaptığı popülizmdir. İkinci öge de popülizmden olumsuz etkilenen neo-liberal modelin istikrar politikaları ayağı sarsılınca sorunlara çözüm getireceği umulan yeni uygulamadır: 1989'da sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Yeni ögelerin etkisiyle birlikte ekonomi çalkantılı bir büyüme sürecine girmiştir. Sermaye hareketlerindeki dalgalanma giderek artmaya başlamıştır. Bununla bağlantılı olarak da ekonomi sık sık tekrarlanan finansal kargaşa ve krizlerin etkisine maruz kalmıştır. 1990'lı yıllarda %5-6 oranındaki büyüme, ılımlı cari açıkla sürdürülebilmekteyken takip eden yıllarda sıcak sermaye girişlerinin artmasıyla dış borçlar da hızla artmış ve cari açık tehlikeli boyutlara yükselmiştir (Boratav, 2006: 172). 1990'lı yılların ilk krizi 1994 yılında gerçekleşmiştir.

2.1.1. 1994 Krizi ve Nedenleri

1994 kriziyle sonuçlanan sürece gelinmesinin iki temel nedeni vardır. Bunlardan birincisi, “kamu açıkları ve kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin büyüklüğü ile bunun Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması; ikincisi ise Merkez Bankası’nın yıllarca izlediği düşük kur, yüksek faiz politikasıdır” (Oktay, 1994: 36).

Düşük kur ve yüksek faiz, kısa vadeli yabancı spekülasyon sermayenin artmasına ve dolayısıyla ulusal tasarruf eğiliminin düşmesine yol açmıştır. Söz konusu politika ithalatı teşvik etmiş, ihracatı caydırmıştır. Ülkede ithalat ve tüketim hacmi genişlemiştir (Ardıç, 2004: 98).

Türkiye’de 1990 yılı öncesinde kamu kesimi borçlanma gereksinimi GSYİH’nın yaklaşık yüzde 5’i kadarken 1993 yılına gelindiğinde bu oran yüzde 11.7’ye yükselmiştir. Bütçe açığının GSYİH içerisindeki payı 1990 yılında yüzde 3 civarında iken 1993 yılında bu oran yüzde 7’ye yaklaşmıştır. Görüldüğü gibi kamu gelirleriyle giderleri arasında oldukça büyük bir dengesizlik söz konusudur. Bu dengesizliğin giderilmesi amacıyla devlet tahvil ve senetlerinin faiz getirisi yüksek tutulmuş yani söz konusu dengesizlik iç borçlanmaya gidilerek kapatılmaya çalışılmıştır. Devletin ihraç ettiği kağıtların risklerinin düşük, reel faiz getirilerinin çok yüksek olması yerli ve yabancı yatırımcılar için oldukça cazip kabul edilmiş ve özellikle ticari bankalar dışarıdan kısa vadeli borçlanıp ülke içerisinde bu kağıtları satın almak yoluna gitmişlerdir. Bu durum kısa vadeli sermaye girişi olarak açıklanmaktadır. “Bu olgu kamu kesimi açıklarının yerli ajarlardan borçlanarak yerli ajanların da dışarıdan borçlanarak finanse edilmesi anlamına gelmektedir” (Doğanlar, 2005: 388).

1994 krizinin temel nedeni olarak gösterilen kamu kesimi finansman krizinin ardında yatan neden, kamu kesimine yönelik, “irrasyonel ve verimsiz” üretim biçimiyle “kötü işletmecilik” yakıştırmalarının ötesindedir. Kamu kesimi finansman krizinin, ulusal ekonomide gelirlerin yeniden bölüşümüne ilişkin bir işlevi vardır. “Verimsiz” ve “irrasyonel” olarak tanımlanan kamu maliyesi stratejisi, 1980’lerin sonunda tıkanan ve emek lehine dönüşmeye başlayan bölüşüm ilişkilerini sermaye

lehine dönüştürmeyi amaçlayan bir uygulamadır. 1990'lı yıllar boyunca kamu kesimi açıklarının ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin artmasının ardındaki temel unsur, ulusal ekonomide iktisadi artığın sermaye kesiminde birikimini sürdürebilmesi ve özel sermaye gelirlerini besleyebilmesi için özel sektöre yapılan kaynak transferleri ve bir dizi rant aktarımıdır. Kamu açıklarının finansman biçimi ise dönem içerisinde farklılaşarak ulusal gelirin bölüşümünde belirleyici rol oynamıştır (Yeldan, 2006: 106).

1989'da sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi kamu bürokrasisinin stratejik bir tercihidir. 1988'de yaşanan kısıtların aşılması zorunluluğu kamu bürokrasisini yeni arayışlara sürüklemiştir. 1989 Türkiye'sine baktığımızda şu kısıtları görmekteyiz: işgücü pazarlarında emeğin ücret talebi artmıştır, "yeni popülizm" dalgası kamuya ek yükler getirmiştir, ihracat pazarları daralmıştır. Enflasyonist beklentilerin neden olduğu belirsizlik ortamında Türkiye büyüme finansmanını kendi iç tasarruflarıyla gerçekleştiremeyecek düzeydedir. Toplumsal ve ekonomik yaşamda artık iki yeni unsur söz konusudur: ücret maliyetlerindeki artış ve "yeni popülizm" dalgası. Bu iki yeni unsur karşısında devlet iki yeni önlem almıştır. Birincisi, devletin kamunun ürettiği ara malı ve girdilerin fiyatlarını düşük tutmak suretiyle bu malları girdi olarak kullanan nihai mal üreticisi özel sektöre kaynak transferi yapmasıdır. Özel sektör, ücret maliyetlerindeki artışı kamu sektöründen ucuza temin ettiği ara malı ve girdilerle dengeleyebilmiştir. Bu durum kamu sektörüne "verimsiz çalışan KİT'lerin çöküşü" olarak lanse edilmiştir. Devletin aldığı ikinci önlem devlet iç borçlanma senetleri(DİBS) aracılığıyla yürütülen maliye ve faiz politikalarıdır. Ancak bu politikalar, TL'nin konvertibl hale getirilmesiyle gerçekleşen döviz ikamesi, giderek yükselen faizler ve aşırı değerli döviz kuruyla birleşerek Türkiye ekonomisinin krize sürüklenmesinin kaçınılmaz zeminini hazırlamıştır. TL'nin aşırı değerlenmesi ithalatı artırarak cari işlemler açığının büyümesine neden olmuştur. Diğer yandan TL'deki değerlenmenin ucuz girdi ve hammadde ithalatına imkân sağlaması nedeniyle yatırımları olumlu yönde etkilediğini söyleyebiliriz. Buna karşın yurtiçi faizlerdeki artışın yatırımlar üzerindeki etkisi de olumsuz olmuştur. Bu durum yatırım talebinde istikrarsızlığa ve oynaklığa neden olmuştur. Cari işlemler açığının büyümesi, enflasyonist beklentilerin yoğunlaşması ve makro istikrar tedbirlerinin geciktirilmesi belirsizlik ortamı yaratmış ve bu süreç ekonomiyi 1994 ve daha sonra 1998 – 1999 krizlerine sürüklemiştir. Söz konusu süreçte toplumsal gelir dağılımı

bozulurken birikimler, üretici(reel) sektörden uzaklaşmış ve spekülâtif, kısa dönemli getiri sağlayan alanlara kaymıştır (Yeldan, 2006: 60 – 62).

1990'lı yıllarda bireysel bankacılık faaliyetlerinin artması(tüketici kredileri... vb) tüketimi teşvik etmiştir. Türk bankacılık sisteminin Euro piyasasından temin ettiği ucuz fonları dayanıklı tüketim mallarına yönelik olarak tüketici kredisi olarak kullandırması, 1994 krizinin önemli nedenlerinden biridir (Parasız, 1996: 226).

Tasarruflardaki azalma faiz oranları üzerinde büyük bir baskı oluşturmuştur.

Kamu açıklarının artması, devletin iç ve dış borç stokunu büyütmüş, faiz oranlarının çok yüksek seviyelerde seyretmesine neden olmuş, reel kesimin daralmasına ve finansal kesimin suni bir biçimde büyümesine yol açmış ve var olan enflasyonist sürecin hızlanmasında önemli bir rol oynamıştır.

Kamu açıklarının ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin büyümesinin ardında; etkin bir vergi sisteminin olmayışı, kamunun harcama disiplininin yetersiz olması, kayıt dışı ekonominin büyük olması, ekonominin hemen her kesiminde sermaye birikiminin ve verimliliğin düşük olması, KİT'lerin, sosyal güvenlik kuruluşlarının, kamusal fonların ve yerel yönetimlerin finansman açıkları gibi ekonominin yapısal sorunları yatmaktadır (Ardıç, 2004: 113).

Hükümet 1993 yılının ortalarından itibaren faizlerin yüksek olduğunu ve düşürülmesi gerektiğini ifade etmiştir. Bu amaçla 1993 yılının Ekim ayından itibaren kamu kâğıtları ihaleleri iptal edilmiş ve Hazine'nin finansman ihtiyaçları için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmuştur. Bu durum kamu kâğıtlarına olan talebin düşmesine ve 1994 yılından itibaren bu piyasanın işlevini yitirmesine yol açmıştır. Hazine'nin finansman ihtiyacı için Merkez Bankası kısa vadeli avanslarından başka başvurabileceği bir yol kalmamıştır. Bu uygulama yurtiçi kredilerin hızla büyümesine yol açmıştır (Doğanlar, 2005: 391).

Hedefi faizleri düşürmek olan ekonominin yoğun parasallaştırılması sonucunda ekonomide likidite fazlası oluşmuştur. Faizleri yükselteceği gerekçesiyle Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleriyle piyasadaki likidite fazlasını çekmesi

engellenmiştir. Reel faizlerin 1993 yılında düşük düzeyde gerçekleşmesi piyasadaki likidite fazlasının dövize yönelmesine yol açmıştır (Doğanlar, 2005: 392). Hükümetin faizleri yapay olarak aşağı çekme çabası ekonomide panik havasına yola açarak 1994 krizinin patlak vermesine neden olmuştur.

1994 krizi sonrasında, hükümet, ekonomiyi kriz ortamından çıkartabilmek ve sarsılan dengeleri tekrar oluşturabilmek amacıyla 5 Nisan Kararları'nı almıştır.

2.1.1.1. 5 Nisan Kararları

1994 krizi sonrasında alınan 5 Nisan Kararlarının temel amacı, enflasyonu düşürmek, kamu açıklarını küçültmek ve dış ticaret açığını azaltmaktır. Yapısal düzenlemenin özünü, KİT'lerin özelleştirilmesi, sınırlı bir vergi yasası değişikliği ve tarımda destekleme alımlarının sınırlandırılması oluşturmaktadır. Kamu gelirlerinin artırılıp, kamu harcamalarının azaltılması öngörülmüş ve büyük oranlı bir devalüasyon yapılmıştır.

5 Nisan kararlarının makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisi çok kısa sürmüştür. 1994 yılındaki yüksek oranlı devalüasyon nedeniyle ihracat artışı ve ithalat yavaşlaması yaşanmıştır. Ancak, 1996 yılında olumlu gelişme tersine dönerek dış ticaret açığı olağanüstü büyümüştür.

1995 -1996'da kısa vadeli sermaye girişi 1994 öncesine oranla daha da artmış ve TL'nin reel olarak değerlenmesi sürmüştür. Yüksek bütçe açığı sorunu kriz sonrasında da devam etmiştir. Faiz ödemelerinin konsolide bütçe içindeki payı % 50'nin üzerine çıkmıştır. Program sonrasında ekonomide dolarlaşma eğilimi sürmüştür. Faiz oranlarındaki artış 1996 yılına kadar sürmüş, 1996'nın ikinci yarısında sona ermiştir.

5 Nisan kararlarının birtakım olumlu getirileri de olmuştur. 50. maddeyle düzenlenen Hazine kısa vadeli avansı'nın 5 yıllık bir programla % 15'ten % 3'e düşürülmesi kararı alınmıştır. (1995'te % 12, 1996'da % 10, 1997'de % 6, 1998 ve izleyen yıllarda % 3) 51. madde de yeniden düzenlenmiş ve kamu kredilerine bir tavan getirilmiştir. Buna göre "kamu müesseselerine verilecek krediler(yıllık ıskonto

ve avans miktarı) toplamı, 50. maddeye göre belirlenecek avans limitlerinin yarısından fazla olamaz.” denilmiştir (Oktay; 1994: 35). Böylece parasal genişleme yoluyla enflasyon yaratma mekanizmaları kontrol altına alınmıştır.

1990’lı yılların ikinci krizi 2001 yılında yaşanmıştır.

2.1.2. 2001 Krizi ve Nedenleri

1990 sonrası yaşanan finansal krizlerin temel nedeni, sermaye hareketlerinden kaynaklanan bir çevrimin(dalgalanmanın) sert bir “iniş” gerçekleştirmesidir. Çevrimin “çıkış” noktasını ise yüksek arbitraj beklentisiyle ülkeye giren spekülâtif sermayenin ulusal ekonomi üzerindeki ilk etkileri oluşturur. Spekülâtif sermaye girişi döviz ucuzlaştırarak parasal genişlemeye ve talep artışına yol açar. İlerleyen zamanlarda cari işlem açıkları büyümeye, bankalar sistemindeki riskler artmaya, dış borç göstergelerinde bozulmalar oluşmaya ve ekonomiye ilişkin belirsizlikler baş göstermeye başlar. Söz konusu olumsuz gelişmeler, finans – kapital ve rantiyeye beklentilerinin olumsuzlaşmasına yol açarak çevrimin “iniş” aşamasının ön koşullarını hazırlar. Birinci aşamada sıcak sermaye ülkeyi hızla terk eder. İkinci aşamada da döviz piyasasında ve bankalar sisteminde çöküş yaşanır. Böylece çevrim, krizin patlak vermesiyle tamamlanır (Boratav, 2006: 181 – 182).

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerini açıklamadan önce 1999’daki genel ekonomik gidişata göz atmakta fayda vardır. 1999 yılının sonuna doğru ekonomik tablo şu biçimdedir: “...ekonomi yüzde 6.1 oranında küçülmüş, enflasyon(TEFE) yüzde 70’e ulaşmış, bütçe açıkları büyümüş ve taşınamaz noktaya gelmiş, hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı yüzde 106’ya ulaşmıştı[r]”(Eğilmez, 2004: 384). 1999 depremi bu tabloyu daha da kötüleştirmiştir.

2001 krizinin temel sebebi sürdürülemez cari açık ve finansal piyasalardaki istikrarsızlıktır. 2001 krizi öncesinde faiz oranları, döviz kuru ve Merkez bankası rezerv stokunda önemli değişimler gözlemlenmiştir (Orhan, 2005: 406).

“Temel makro ekonomik dengesizliklere göre finansal kriz, reel ve finansal ekonominin tamamını kavrayacak bir perspektifte değerlendirilir. Temel dengesizlik hipotezine göre reel ekonomiden kaynaklanan temel dengesizlikler, reel devalüasyon düzeyi ve ona bağlı gelişen bulaşma etkisi; aşırı değerli kur politikaları; hedgesiz(korumasız) kısa vadeli borçlanma eğilimi; sürdürülemez cari açık sorunu; IMF ve kamunun gizli ve açık garantisinin yarattığı aşırı ödünç verme sorunu finansal krizle sonuçlanmaktadır” (Orhan, 2005: 407).

Türkiye, IMF’den 1994’te 340 milyon dolar, 2001de 10230 milyon dolar kredi kullanmıştır. IMF kredileri, özellikle 2001’de Türkiye’den kaçan yabancı sermayenin alacaklarını tahsil için kullanılmıştır. 2000 yılı sonunda başbakan Ecevit, batan ve batacak olan tüm bankaların dış borçlarının devlet tarafından üstlenileceğini taahhüt etmiş ve bu doğrultuda IMF kaynaklarının önemli bir bölümü bu amaç için kullanılmıştır (Boratav, 2006: 182).

2001 krizi, temel makro ekonomik dengelerin bozulduğu, finansal piyasaların kırılanlaştığı bir ortamda meydana gelmiştir. Cari açığı büyüme sabit döviz kuru politikasını uygulanamaz hale getirmiştir. Tüm bu olaylara siyasi istikrarsızlık ve banka paniklerinin eklenmesiyle kriz patlak vermiştir.

İktisatçıların önemli bir bölümü, 2001 krizinin temel nedeninin, IMF’nin 2000 yılında uyguladığı programın katı yapısı olduğu konusunda hem fikirdir. Program sıcak para giriş ve çıkışları karşısında parasal genişleme ve daralmaları otomatik hale getirerek Merkez Bankası müdahalesini devre dışı bırakmıştır. Bu uygulama, 2000 yılında ekonominin aşırı ısınması karşısında iktisadi otoritelerin elini kolunu bağlamış ve sermaye çıkışları başladığında faizler astronomik düzeylere fırlayarak finansal çöküş hızlanmıştır. Ayrıca enflasyonu aşağı çekme amacıyla uygulanan “döviz kuru çıpası”nın da fiyat hareketleri üzerinde beklenildiği gibi etkili olmaması programın çökmesinde belirleyici olmuştur (Boratav, 2006: 183).

“Geleneksel kriz modellerine göre, sabit kur politikalarının sürdürülebilirliğini sağlayacak Merkez Bankası rezerv stoku ve para politikaları arasındaki uyumsuzluklar krize neden olmaktadır”(Orhan, 2005: 407).

Bankacılık sektörü zayıf, parası aşırı değerli, enflasyon oranı ve iç-dış borç stoku yüksek olan ülkelerde para ve bankacılık krizinin bir arda yaşandığı ikili krizler(twin crices) söz konusu olmaktadır. 2001 krizi ikili kriz niteliğindedir (Orhan, 2005: 407).

1999 yılının son günlerinde IMF ile yeni bir istikrar programı oluşturulmuştur (Programın adı “2000 Yılı İstikrar Programı”).

2000 yılı istikrar programının hedefleri:

- 1-Enflasyonun düşürülmesi
- 2-Ekonomik büyüme ortamının yeniden yaratılması

Hedeflerin gerçekleştirilebilmesi için yararlanılacak araç değişkenler şunlardır:

- 1-Sıkı maliye politikası uygulanması
- 2-Para politikası
- 3-Yapısal reformların gerçekleştirilmesi
- 4-Sabit döviz kuru uygulanması
- 5-Özelleştirmelerin hızlanması

Programda daraltıcı maliye politikası uygulanarak faiz dışı bütçe fazlası verilmesi, hazinenin iç borçlanma yükünün ve dolayısıyla faizlerin düşürülmesi amaçlanmıştır.

Döviz kurları hedeflenen enflasyona göre belirlenip önceden açıklanmıştır. Bu şekilde, enflasyon beklentilerini aşağı çekmek amaçlanmıştır. Likidite genişlemesi yabancı kaynak girişine bağlanmıştır (TCMB, 2001: 9).

Faizlerin öngörüldüğünden daha hızlı düşmesi tüketimin hızla artmasına ve talepteki bu yükselme enflasyon hedeflerinin tutturulamamasına yol açmıştır.

Enflasyonun arzu edilenden daha az düşmesi, TL'nin aşırı değerlenmesi, iç talepte görülen canlanma, petrol-doğalgaz gibi enerji fiyatlarındaki artış cari işlemler açığının büyümesine yol açmıştır. Tüm bu gelişmelerin ışığı altında mevcut kur

sisteminin sürdürülebilirliği ve cari işlemler açığının finansmanına ilişkin endişeler artmıştır (TCMB, 2001: 9).

Söz konusu dönemde bankacılık kesimine yönelik düzenlemelerin hız kazanması, bankaları açık pozisyonlarını kapatma telaşına düşürmüştür. Bankalar döviz alabilmek için likiditelerini artırmaya yönelmiş ve artan likidite talebi faizlerin hızlı bir şekilde yukarı fırlamasına yol açmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 387).

Faizlerdeki yükselmeye eş anlı olarak tahvil-bono ve hisse senedi gibi devlet tahvillerinin fiyatları da ani düşüşe geçmiştir. Bu durum, portföylerinde önemli miktarda devlet iç borçlanma kâğıdı bulduran orta ölçekli bankaların büyük ölçüde sermaye kaybı yaşamalarına ve TMSF(Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) kapsamına alınmalarına yol açmıştır (TCMB, 2001: 10).

Olumsuz gelişmeleri gözlemleyen yabancı yatırımcılar, ellerindeki hazine kâğıtlarını satıp döviz taleplerini artırmışlar ve Türkiye'den hızla çıkmışlardır. Bu gelişim, Merkez Bankası'nın 6 milyar dolar döviz satmasına, rezervlerinin azalmasına ve faiz oranlarının daha da tırmanmasına yol açmıştır.

Mali kesimde başlayan sarsıntı bir süre sonra reel kesime de yansımıştır. Faizlerdeki yükselme talep canlılığının da sonunu getirmiş, talepteki gerileme reel kesimde satışların azalmasına ve stok birikimine yol açmıştır. Kasım 2000'de kriz tüm ekonomik dengeleri sarsmıştır.

Döviz kurunun hedeflenen enflasyona göre belirlenip önceden açıklanması, yani döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasının birtakım sakıncaları vardır. Yeterli önlemler alınmadığında, bu uygulama, yerli paranın değerlenmesine, yerli paranın değerlenmesi de dış ticaret açığının artmasına yol açar. 2000 Yılı İstikrar Programının hatalarından biri, uygulama öncesi düzeltici bir devalüasyona gidilmemiş olmasıdır. Bu durum TL'nin aşırı değerlenmesine yol açmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2005: 587–588).

2000 yılı programının bir başka eksikliği de ülkeye dışarıdan likidite girişinin parasal tabanı genişletme etkisini azaltmak için hiçbir önlem alınmamış olması ve

faiz oranlarının belirlenmesinin tamamen piyasa koşullarına bırakılmasıdır. Böylece, parasal taban tamamen dışarıdan likidite giriş ve çıkışlarına bağımlı hale gelmiştir. Ekonominin kısa dönemli sermaye giriş çıkışlarından arındırılmamış olması ve uzun dönemli sermaye girişi için gerekli önlemlerin alınmamış olması programın risk primini artırmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2005: 588).

Kasım 2000 krizi “likidite krizi” olarak tanımlanabilir. Merkez Bankası tarafından ise “döviz hücumu” krizi olarak tanımlanmaktadır (Kumcu, 2004: 394).

Krizin daha da derinleşmesini önlemek amacıyla ekonomiye IMF tarafından Ek Rezerv Kolaylığı adı altında 7,5 milyar dolar tutarında kredi verilmiştir (TCMB, 2001: 10).

Ek rezerv kolaylığı piyasaları kısmen rahatlatmıştır. Buna karşın mali piyasaların kırılabilirliği artmıştır. Şubat’ın ikinci yarısında yaşanan siyasal kriz, programa olan güvenin sarsılmasına yol açmış ve beklentilerin olumsuz yönde şekillenmesine neden olmuştur. Kasım 2000’deki likidite krizi Şubat 2001’de “dolara hücum” krizine dönüşmüştür (Kumcu, 2004: 395).

Bu krizden sonra sabit döviz kuru sistemi terk edilerek kurlar dalgalanmaya bırakılmıştır.

Türkiye’de para otoriteleri, sabit kurun süreceği garantisini vermiş, buna karşın yatırımcılar arasında kurun dalgalanmaya bırakılacağı beklentisi güçlenmeye başlamıştır. Yatırımcıların bu beklentiyle harekete geçmeleri ve kurun dalgalanmaya bırakılması kendi kendini besleyen devalüasyon beklentisini ve devalüasyonun maliyetlerini artırmaktadır. 2001 krizi, faiz oranlarının yükselmesine karşılık, kısa vadeli sermaye akımlarının ülkeyi hızla terk etmesi sonucu cari açığın sürdürülemez boyutlara ulaşmasıyla başlamıştır. Sürdürülemez cari açık, yüksek faiz oranları ve sınırlı döviz rezervlerinin finansal piyasalar üzerinde oluşturduğu baskı, kamuoyunda devalüasyon beklentilerini artırmış ve kurun serbest bırakılmasıyla kriz gerçekleşmiştir (Orhan, 2005: 408).

Bu konuya ilişkin olarak faiz, döviz kuru ve sermaye hareketleri ilişkisini açıklayan görüşlere yer vermek faydalı olacaktır:

“Dışa açık bir ekonomide faiz, döviz kuru ve sermaye hareketleri ilişkisi önemlidir. Eğer sermaye hareketleri serbestse faiz ya da döviz kurundan ancak birisinin denetimi mümkündür. Yani faizler denetim altındayken sabit döviz kuru rejimi uygulanırsa sermaye dışarı kaçır. Şubat krizine kadar Türkiye sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda faizleri serbest bırakarak döviz kurunu bir ölçüde denetim altına almıştı (sürüklenen çapa uygulaması). Şubat krizinden sonra döviz kurlarını dalgalanmaya bırakarak müdahalesiz esnek döviz kuru sistemine geçen Türkiye faizleri denetim altına aldı” (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 395).

Faizlerin tutulması, döviz talebinin düşmesini engelleyerek döviz kurunun yükselmesine neden olmuştur.

Kur çapası uygulaması, ticaret bankalarının açık pozisyonlarını, dolayısıyla da kur risklerini artırmalarına yol açmıştır. Yaşanan güvensizlik ve belirsizlik ortamı devalüasyon beklentisini artırmıştır. Bu beklenti, ticaret bankalarını açık pozisyonlarını kapatma, döviz cinsinden borçlanan şirketleri de devalüasyondan önce borçlarını ödeme gayreti içine sokmuştur. Tüm bu gayretler döviz fiyatlarının sürekli tırmanmasına yol açmıştır. TCMB'nin 2001 yılı başında 24,8 milyar dolar olan brüt döviz rezervi, Mart ayına gelindiğinde 18,5 milyar dolara inmiştir. Pozisyon kapatma telaşında olan bankaların likidite taleplerini artırmaları faizlerin hızla yukarı tırmanmasına yol açmıştır.

Enflasyon hızla yükselirken, kamu kesimi borç yükü giderek artmaktadır. Tüm makroekonomik göstergeler olumsuz sinyal vermektedir. Bu olumsuz tablo içerisinde iyi olan iki gösterge vardır: 2000 yılında açık veren Cari İşlemler Bilançosu, bu dönemde 3,4 milyar dolar fazla vermiştir, faiz dışı bütçe dengesinin GSMH'ya oranı da IMF'nin öngördüğü şekilde (yüzde 6,4) tutturulabilmiştir.

Şubat krizi, reel sektörde ciddi hasara yol açmıştır. GSYİH, Cumhuriyet tarihindeki en büyük gerilemelerden birini yaşamış ve yüzde 7,5 küçülmüştür. İşsizlik hızla yükselirken yoksulluk giderek tırmanmıştır. Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü istatistiklerine göre ilk yedi aydaki kayıtlı işsiz sayısı 700 bini bulurken

bunun üçte ikisinden fazlasını vasıflı elemanlar oluşturmuştur (Kazgan, 2004: 452-456).

“Türkiye ekonomisinde kur çıpasına dayalı istikrar politikalarının yarattığı kriz mekanizmaları, geleneksel kriz modellerinin açıkladığı para ve bankacılık krizleriyle örtüşmektedir. Merkez Bankası'nın sabit kur politikalarını sürdürme, devalüasyonu erteleme ve esnek para politikaları uygulama kararı, kamuoyunda devalüasyon baskısını ve beklentilerini şiddetlendirerek, enflasyonun yükselmesine; interbank faiz oranlarının artışına; aşırı döviz talebiyle para ikamesine; kısa vadeli sermaye akımlarının kaçışı ile iç borçlanma gereksiniminin artışına; döviz rezervlerinde erime ve sürdürülemez cari açığa yol açmıştır. Sürdürülemez cari açık finansal krizi tetikleyerek panik ortamında krizi hızla reel ekonomiye yaymış ve işsizliği artırmıştır. Sabit kur politikalarının uygulamaya girmesiyle, Merkez Bankası'nın son kredi merci olarak borç verme işlevi kalmamıştır. Bu politikaların ardından, istihdam hacminin daralmasına bağlı olarak işsizliğin artışı; sürdürülemez cari açık; devalüasyon beklentileriyle gelişen banka panikleri ve likidite yetersizlikleri bir bütün olarak, para ve bankacılık krizlerinin göstergelerini oluşturur. Bu sinyallere reel ve finansal sistemden kaynaklanan temel makro ekonomik dengesizlikler eklendiğinde, kriz reel ekonomiye hızla yayılan finansal bir krize dönüşmüştür” (Orhan, 2005: 420).

2000 yılında uygulamaya konulan IMF destekli program gerek yanlış teşhis ve tedavi gerekse sabırsızlık, mali kesimde yıllardır süren sorunların kısa sürede çözümlenebileceği yanılgısı, nedeniyle başarısızlığa uğramıştır. 2001 yılında yeni bir program uygulamaya konulmuştur: “Güçlü Ekonomiye Geçiş” programı.

2.1.2.1. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Ekonomiyi kriz ortamından çıkartmak ve güven bunalımını aşmak amacıyla 14 Nisan 2001’de “Güçlü Ekonomiye Geçiş” başlığı altında yeni bir istikrar programı açıklanmıştır. Program 2002-2004 dönemini kapsayacak biçimde revize edilmiştir.

Kemal Derviş öncülüğünde hazırlanan programın temel amacı sürdürülemez iç borç dinamiğini kırmak, fiyat istikrarını sağlamak, güven ortamını tesis etmek, bankacılık kesimini sağlıklı bir yapıya kavuşturmak ve kamu finansman dengesini güçlendirmek olarak açıklanmıştır.

Yaşanan son krizle birlikte ekonomik karar birimlerinin programa duydukları güvenin programın sürdürülebilirliği açısından ne kadar önemli olduğu bir kere daha ortaya çıkmıştır. Bu nedenle program şeffaflık ilkesine son derece önem vermektedir.

Programda kamu finansman dengesinin güçlendirilmesi amacıyla kamu harcamalarının asgari düzeye indirilmesi ve özelleştirmelere yer verilmesi öngörülmüştür.

Enflasyonun makul bir düzeye çekilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması amacıyla gelirler politikasına yer verilmiş, bu doğrultuda ücret ve maaşlara enflasyon oranında zam yapılacağı açıklanmıştır.

Bankacılık kesiminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması amacıyla birtakım yasal düzenlemeler yapılmıştır.

Revize edilmiş programın uygulamada olduğu 2002-2004 döneminde kamu kesimi toplam borç stokunun(net), GSMH'ya oranının giderek azaldığı, borç stoku artışının kaynağı olan yüksek faiz dışı kamu açıklarının ve yüksek reel faizlerin düştüğü gözlemlenmiştir. DİBS'nin mevduat bankalarının toplam aktifleri içindeki payı yeterli olmamakla birlikte azalma göstermiştir. Bu göstergeler iç borçlanmanın sürdürülebilir düzeye getirilmesi ana kriterinin üç ayağını oluşturmaktadır. Bu üç kriterin büyük ölçüde gerçekleştirildiği tespit edilmiştir. Bu bağlamda, iç borçlanmanın sürdürülebilir düzeye getirilmesi hedefinin gerçekleştirildiği gözlemlenmiştir.

Enflasyon hedefleri ve bu hedeflerdeki gerçekleştirmeler karşılaştırıldığında enflasyonun hedeflerin altında gerçekleşme gösterdiği görülmüştür.

Program, bankacılık sektörünü sağlıklı bir yapıya kavuşturma hedefini de gerçekleştirmiştir. Bankaların açık pozisyonlarının azaldığı, öz kaynaklarının artırıldığı ve özel sektöre açılan kredilerin toplam aktifler içindeki payının arttığı tespit edilmiştir.

Buna karşın programın genel değerlendirmeye tabi tutulduğunda birtakım eksikliklerinin olduğu gözlemlenmiştir. Programda, reel sektöre yönelik önlemler yetersiz kalmıştır. Yukarıda üç ana başarı kriteri olarak sunulan hedeflerdeki gerçekleştirmelerin, reel sektörde iyileşmeye yol açacağı varsayılmıştır. Yani, reel sektörün dolaylı olarak etkilenmesi söz konusudur.

Programa yönelik bir başka eleştiri de dış ticaret bazında yapılabilir. İhracat hedeflenen düzeyde gerçekleştirilmekle birlikte ithalat hedeflenen düzeyin üzerinde gerçekleşme göstermiştir. İhracatta kalıcı iyileşme sağlayacak olan yatırım ve verimlilik artışıdır. Ancak programda ihracatın, ücretlerin sabitlenerek maliyetlerin düşürülmesi ve dalgalı kur rejimiyle TL'nin değer kaybederek fiyat avantajı sağlanması yoluyla artırılacağı öngörülmüştür. Bu ise uzun vadede sürdürülebilir bir uygulama değildir. Aslında bu uygulama bir ölçüde makul kabul edilebilir. Kriz ortamında dengeler altüst olmuştur. Hedefleri gerçekleştirmek için yararlanılacak araç değişkenlerin birbiriyle çelişmemesi gerekir. Uygulama bu açıdan anlamlıdır. Ancak uzun vadede gerekli önlemler alınarak kalıcı iyileşmelere zemin hazırlanmalıdır.

Her şeyden önce bu program kriz süreciyle sarsılan borçlanma dinamiğini yeniden tesis etmek üzere hazırlanmıştır. Türkiye ekonomisinde bugün karşılaşılan yapısal sorunlar, geçmişteki yanlış uygulamaların neticesidir. Türkiye, dışa bağımlı, borcunu borçla çevirmeye muhtaç noktaya getirilmiştir. Borç çevirme sistemindeki veya sıcak para girişindeki tıkanıklık ülkeyi krize sürükleyebilmektedir. Böyle bir ortamda borçlanma sistemini yeniden düzenleyen programlar da başarılı kabul edilmektedir.

İstikrar programları, başarılı olsalar dahi, kısa vadeli oldukları için ekonomide kalıcı iyileşmelere ve köklü dönüşümlere yol açmazlar. Bu tür programlardan ekonomik sistemdeki tıkanıklıkları gidermek amacıyla yararlanılabilir. Ancak ekonomide köklü ve kalıcı iyileşmeyi sağlayacak olan uzun vadeli yapısal reform programlarıdır.

3. BÖLÜM - 1994 ve 2001 KRİZİ ÖNCÜ GÖSTERGELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. Öncü Göstergeler

Bir kriz henüz başlangıç safhasındayken, krizin gerçekleşebileceğine dair sinyaller veren ekonomik göstergelere öncü gösterge ya da kriz erken uyarı sinyali adı verilir.

Her ne kadar öncü gösterge olarak tanımlanan birtakım belirleyici göstergeler tespit edilmiş olsa da krizin ya da durgunluğun ne zaman meydana geleceğini anlamak tam olarak mümkün değildir.

“1980’li yıllarda Latin Amerika’da yaşanan krizleri açıklamaya çalışan modeller Krugman(1979)’ın çalışmasına ve bunun yeni versiyonlarına dayanmaktadır” (Kar ve Taban, 2005: 432). Bu çalışmalara göre krizin oluşmasına yol açan asıl unsur, zayıf ekonomik temellerdir. Özellikle hükümetlerin aşırı genişlemeci ekonomi politikası uygulamaları döviz rezervlerinin hızla erimesine ve sabit kurun sürdürülememesine yol açmakta ve bu durum ülkeleri krize sürüklemektedir. Bu modellerin kriz öncü göstergeleri: döviz kurundaki değişme, dış ticaret veya ödemeler bilançosu dengesindeki değişme, reel ücretlerdeki değişme ve reel faiz oranlarındaki değişmelerdir. Ancak 1990’lı yıllarda, küreselleşme olgusu’nun etkisini hissettirmesi ve neo-liberal politikaların yoğun bir şekilde uygulanması, ekonomilerin eksik piyasa koşullarına rağmen birbiriyle eklemelenmesine yol açmış ve 1980’li yıllardaki modeller krizleri açıklamakta ve öngörmekte eksik ve yetersiz kalmıştır. Artık kriz sürecinin oluşumunda salt içsel koşullar değil dışsal koşullar da etkili olmaktadır. Finansal serbestleşme büyük miktarlardaki sermayenin bir ülkeden diğerine geçişine olanak tanımaktadır. Bu durum ülkelerin birbirine bağımlılık ve birbirinden etkilenme derecesini artırmaktadır. Bir ülkedeki kriz diğerine kolaylıkla bulaşabilmektedir. Küreselleşmenin yan etkilerinden biri olan söz konusu süreç, 1990 yılı öncesinde ülkelerin krize yakalanma nedenlerini kolaylıkla açıklayan ve krizleri sınıflandıran modelleri geçersiz kılmış ve kriz öncü göstergelerinin tespitini güçleştirmiştir.

3.2. Öncü Göstergelerin Analizi

Araştırma konusu olan değişkenler ülkelerin ekonomik yapısı ve koşullarına göre farklı derecede etkili olmaktadır. Gelişmiş ülke krizlerini araştıran bir çalışma ile gelişmekte olan ülke krizlerini araştıran çalışmanın seçilen göstergeleri birbirinden farklı olacaktır. Örneğin gelişmiş ülkelerin para birimi güçlü olduğundan yabancı para birimi cinsinden borçlanmalar oldukça azdır. Gelişmiş ülkelerde enflasyonun düşük olması ve oynak olmaması, bankaların portföylerinde uzun vadeli, sabit faizli senet bulundurmalarına yol açmaktadır. Bu nedenlerle gelişmiş ülkelerde döviz kuru ile bankacılık krizi arasında yakın bir ilişkiye rastlanmamıştır (Değirmen, Şengönül ve Tuncer, 2005: 467). Buna karşın gelişmekte olan ülkenin yapısal sorunları ile iç ve dış dinamikleri farklı koşullardan etkileneneğinden gösterge seçiminde bu durumun göz önünde bulundurulması gerekir.

Çalışmada, yedi finansal, on reel olmak üzere toplam on yedi değişken kullanılmıştır. Finansal değişkenler; IMKB 100 indeksi, kısa vadeli dış borçlar, reel döviz kurunda değerlendirme, bankaların açık pozisyonları, Merkez Bankası rezervleri, M2Y/Rezerv para, reel faiz oranıdır. Reel değişkenler; imalat sanayi reel ücret indeksi, kapasite kullanım oranı, sanayi üretim indeksi, GSYH, KKBG/GSMH, İmalat sanayi üretiminde kısmi verimlilik, imalat sanayi üretiminde çalışanlar indeksi, cari işlemler dengesi/GSYH, ihracat miktarı, ihracatın ithalatı karşılama oranıdır. Ülkelerin birbirlerine olan bağımlılığını artıran küreselleşme süreci, bağımsız ekonomi politikası uygulamasını sınırlandırmaktadır. Ayrıca uluslararası ekonomik entegrasyonlar sonucu bir ülkedeki kriz diğer ülkeye bulaşıcı bir hastalık gibi geçebilmektedir. Bu durum kriz erken uyarı göstergesi olarak seçilecek olan değişkenlerin oldukça geniş bir yelpazede tutulması gerekliliğini ortaya koymaktadır (Kar ve Taban, 2005: 435).

Çalışmaya konu olan değişkenlerin 1992 – 2002 yılları arasındaki yıllık veya üç aylık bazda zaman serileri, TCMB, TÜİK, TC Hazine Müsteşarlığı kaynaklarından yararlanılarak elde edilmiştir. Değerlendirme, değişkenlerin zaman serileriyle oluşturulan grafiklerin trend değerleri ile Türkiye'nin konjonktürel ve yapısal özellikleri göz önünde bulundurularak yapılmıştır. Kriz öncesinde gözlemlenen

değişkenliğin tesadüfî olup olmadığı araştırıldıktan sonra anlamlı değişkenlik sergileyen göstergelerin kriz öncü göstergesi (erken uyarı sinyali) olduğu kabul edilmiştir. Söz konusu değişkenler, Türkiye'nin yapısal özellikleri, araştırılan dönem ve araştırma konusu göz önüne alınarak seçilmişlerdir. Aşağıda kısaca göstergelerin seçilme gerekçelerine yer verilmiştir.

IMKB 100 indeksi, finansal piyasalarla reel piyasalar arasında önemli bir köprü görevi görmektedir. Piyasaya ilişkin olumsuz ya da olumlu bir beklenti anında borsaya yansır (Kar ve Taban, 2005: 435).

Kısa vadeli dış borçlar, 1980 yılından itibaren, izlenen dışa açılma politikasının sonucu olarak, hızlı bir şekilde artmıştır. Söz konusu oran finansal istikrarsızlığın en önemli göstergelerinden biridir.

Reel döviz kurunda değerlendirme, sabit döviz kuru ve yüksek cari açıkla birleştiğinde krizle neticelenen bir duruma yol açabilmektedir.

Bankaların açık pozisyonları, 1990'lı yıllardan itibaren artmıştır. Yüksek açık pozisyon, kur riskini artırmakta ve olası bir devalüasyon bankacılık krizlerine yol açabilmektedir.

Merkez Bankası rezervleri, olası bir finansal krizde MB'nın piyasaya müdahale gücünü belirler. Düşük rezerv miktarının kriz riskini artırdığı bilinmektedir.

M2Y/rezerv para, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide finansal kırılganlığın en önemli göstergelerinden biridir. Söz konusu oranın yükselmesi ekonomik birimlerin devalüasyon beklentisinin arttığını gösterir.

Reel faiz oranı, kısa vadeli spekülâtif sermayenin Türkiye'ye gelmesinin en önemli nedenlerinden biridir. Faiz haddi düştüğünde spekülâtif saldırı nedeniyle döviz fiyatı patlamakta ve bu durum ancak TL üzerinden varlıklarda faiz haddinin artırılmasıyla durdurulabilmektedir.

İmalat sanayi reel ücret indeksi, en önemli reel ekonomi göstergelerinden biridir. Kriz dönemlerinde, kurlardaki oynamalar, enflasyondaki artış ve işsizlikteki artış nedeniyle reel ücret indeksinde düşüşler gözlemlenebilir.

Kapasite kullanım oranı, reel ekonomideki değişikliklerin ve gelişmelerin takibine olanak sağlayan bir göstergedir.

Sanayi üretim indeksi, ekonomideki beklenti ve gelişmelere göre değer alır. Ekonomide bir kriz beklentisi varsa tüketiciler tüketimlerini, üreticiler de üretimlerini azaltma eğilimde olacaktır.

GSYH, bir ekonomide belli bir dönemde üretilen mal ve hizmetlerin piyasa fiyatı ile değerini ifade eder. Ekonominin canlanma dönemlerinde artması, daralma ve kriz dönemlerinde azalması beklenir.

KKBG/GSMH, kriz erken uyarı sinyali olarak dikkate alınması gereken göstergelerden biridir. Üretim ve yatırıma dönük olmayan kamu harcamaları, atıl kapasitenin olmadığı ve yaratılmadığı durumlarda, yerli paranın aşırı değerli olduğu ve finansal akımların serbest olduğu bir ortamda tüketim malı ithalatını artırarak dış borçlanmayı artırır ve kamu hesaplarında yüksek faiz ödemelerine dayalı açık yaratarak krize giden yolu açar (Yeldan, 2003: 17–18).

İmalat sanayi üretiminde kısmi verimlilik, genel anlamda, “yaratılan çıktının bu çıktıyı meydana getirmek için kullandığı emek girdisine oranı olarak tanımlanabilir” (Kar ve Taban, 2005: 439). Eğer kriz öncesinde üretim azalmasına rağmen çalışan sayısında değişme olmazsa verimlilik düşer. Üretimdeki azalma çalışan sayısındaki azalmaya paralel olursa verimlilikte değişme olmaz. İndeksin azalması kriz öncü göstergesi olarak kabul edilebilir.

İmalat sanayi üretiminde çalışanlar indeksi, reel ekonomiye ilişkin bilgi verici niteliktedir. Ekonomide bir durgunluk varsa indeksin düşmesi beklenir. Ekonomik beklentiler indeksin yönünü belirler. Ekonomiye ilişkin olumlu beklentiler çalışan sayısını artırırken olumsuz beklentiler çalışan sayısında azalmaya yol açacaktır (Kar ve Taban, 2005:439).

Cari işlemler dengesi/GSYH, sabit döviz kurunu benimseyen, sermaye hareketlerinin serbest olduğu gelişmekte olan ülkelerin, kriz öncü göstergesi olarak izlenmesi gereken bir orandır. IMF, krizler için birtakım öncü gösterge kritik eşik değerleri belirlemiştir. Cari işlemler açığının GSMH'nın % 4'ünü aşması durumunda ekonominin kriz sinyali vermesi beklenmektedir (Uzun, 2005:215).

İhracat miktarı, ülkenin dış kaynak kullanmadan elde ettiği döviz kazancını gösteren en önemli göstergelerden biridir. Türkiye gibi kaynak yetersizliği olan ve krizlerinin büyük bir bölümü kambiyo karakterli olan ülkelerde söz konusu göstergenin, kriz öncü göstergesi olarak dikkate alınması ve izlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

İhracatın ithalatı karşılama oranı, ülkenin ithalat gereksiniminin ne kadarının ihracattan elde edilen dövizle karşılandığını gösteren bir orandır. Göstergenin, kriz öncesinde kurdaki değerlenme nedeniyle azalması, krizden sonra ise gerçekleştirilen devalüasyonlar nedeniyle artması beklenir.

3. 2. 1. Finansal Göstergeler

3. 2. 1. 1. İMKB 100 İndeksi

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ulusal 100 İndeksi, “ulusal pazarda işlem gören şirketlerin halka arz edilmiş hisse senetlerinden piyasa değeri ve likiditesi yüksek olanlardan sektörel temsil kabiliyeti de göz önünde bulundurularak seçilen 100 hisse senedinden oluşmaktadır” (Acaroğlu ve Şahoğlu, 2000: 50-51). İlk bakışta sermaye piyasalarına yani finansal sektöre ilişkin bir değişken gibi görünse de literatürde hisse senedi piyasasına ilişkin değişkenler reel göstergeler olarak kabul edilmektedir. Borsa finansal piyasalarla reel sektör arasında önemli bir köprü görevi görmektedir. Piyasaya ilişkin olumsuz ya da olumlu bir beklenti anında borsaya yansır (Kar ve Taban, 2005: 435).

Tablo 3. 1. Ulusal 100 İndeksi (Kapanış Fiyatlarına Göre) (1992-2002)

| Yıllar | İMKB Ulusal 100 İndeksi(% Değişim) |
|--------|------------------------------------|
| 1992 | 7,39 |
| 1993 | 164,70 |
| 1994 | 106,44 |
| 1995 | 91,79 |
| 1996 | 63,72 |
| 1997 | 199,14 |
| 1998 | 58,27 |
| 1999 | 78,73 |
| 2000 | 149,95 |
| 2001 | —29,97 |
| 2002 | 8,37 |

Açıklama:

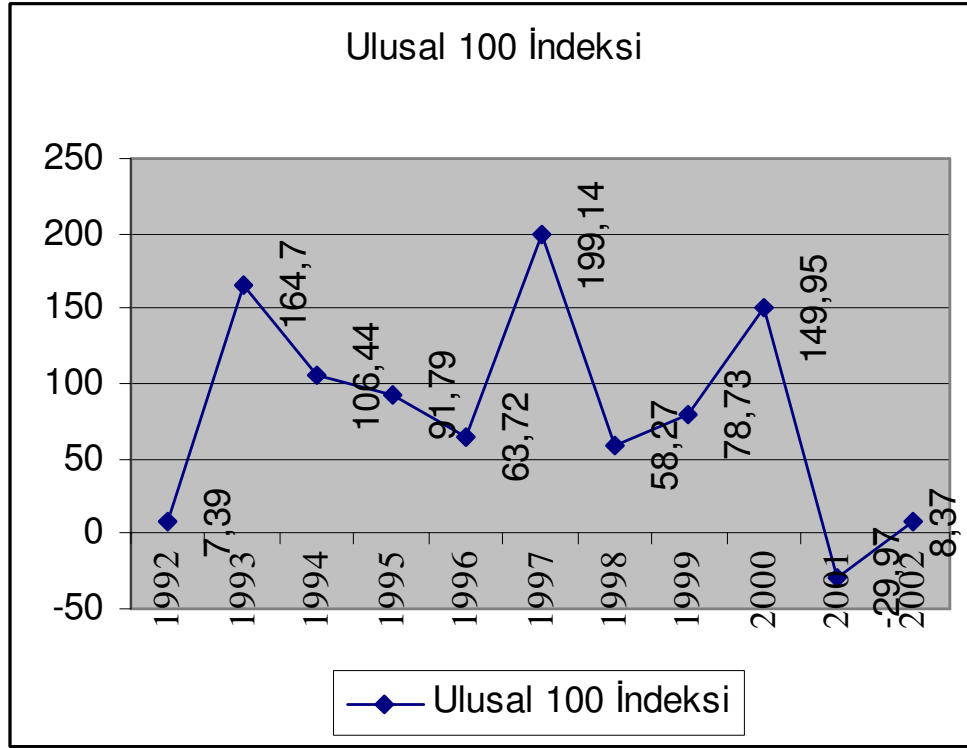
1- % Değişim(Fiyat)

2-Ocak 1986=1

3-Yıllık, Sabit, Ortalama

4-Tablo, TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Kaynak: TCMB, **İMKB İndeksi ve Günlük İşlem Hacmi**,
<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>, erişim tarihi:23 Ekim 2007



Grafik 3. 1. Ulusal 100 İndeksi (Kapanış Fiyatlarına Göre) (1992-2002)

Açıklama:

1- % Değişim(Fiyat)

2-Ocak 1986=1

3-Yıllık, Sabit, Ortalama

4- Grafik, TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Kaynak: TCMB, İMKB İndeksi ve Günlük İşlem Hacmi,

<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>,

Erişim Tarihi:23 Ekim 2007

Tablolarda, IMKB Ulusal 100 İndeksi'nin 1994 ve 2001 yılları öncesinde ilginç bir şekilde yükseldiği ardından da hızlı bir düşüş trendine girdiği gözlemlenmektedir. İndeks, 1992 yılında yıllık ortalama % 7,39 iken, 1993 yılında % 164,70'e yükselmiş, 1994 yılındaki ekonomik krizle birlikte % 106,44 değerine gerilemiştir. 1999 yılında ise, yıllık ortalama % 78,73 iken, 2000 yılında % 149,95'e sıçramıştır. İndeks, tarihindeki en düşük değeri 2001 krizinde görmüştür. Endeksin 2001 yılı fiyat ortalaması % -29,97dir. Endeksteeki yükselme, kriz öncesinde ülkeye büyük miktarda giriş yapan sıcak paradan kaynaklanmaktadır. Kısa bir süre sonra sıcak paranın ülkeyi hızla terk etmesiyle IMKB endeksinde düşüş yaşanmış ve kriz gerçekleşmiştir.

Tabloları incelediğimizde hem 1994 hem de 2001 yılı öncesinde indeksteeki yükselmeyi düşüşün izlediğini gözlemlemekteyiz. Ancak 2001 yılındaki yükselme ve düşüş, 1994 yılına kıyasla daha şiddetli olmuştur. Borsa her ne kadar piyasaların nabzını tutmada etkili ve hızlı bir gösterge olsa da tek başına değerlendirilmesi kimi zaman yanıltıcı olabilir. Çünkü borsa bir anlamda piyasaların anlık bir fotoğrafını verir. Kısa bir süre sonra fotoğraf bambaşka bir görüntüyü de yansıtabilir.

3. 2. 1. 2. Kısa Vadeli Dış Borçlar

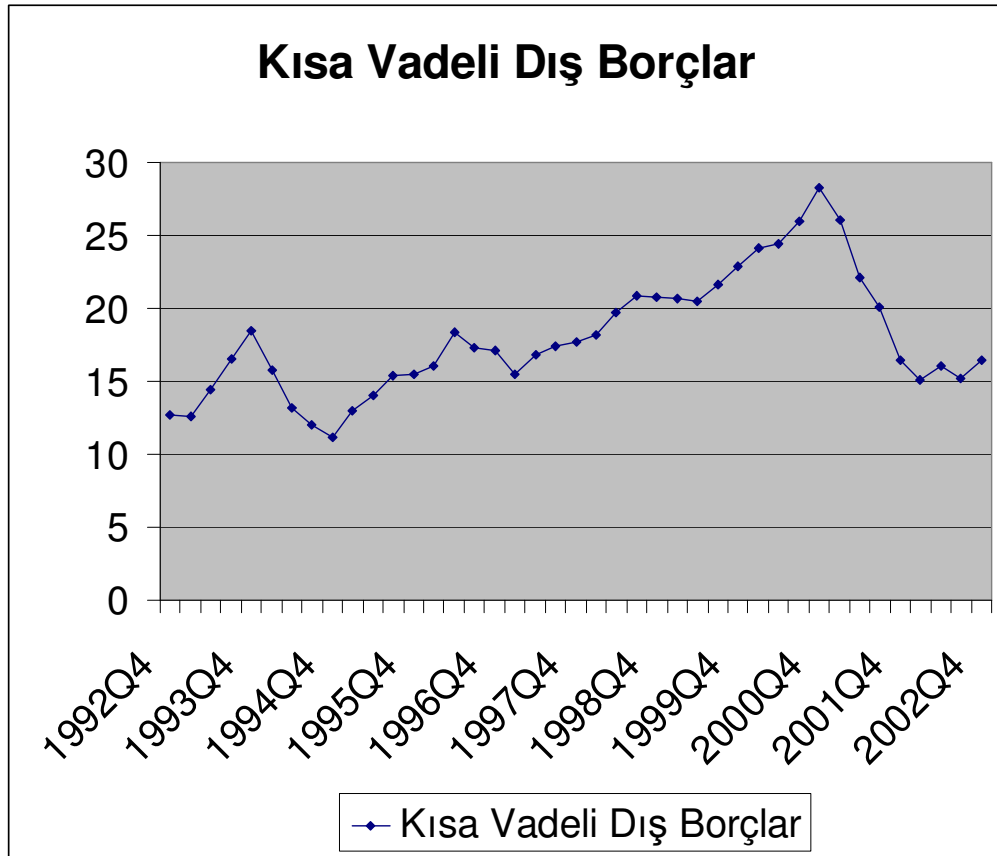
Türkiye ekonomisi 1980 sonrasında dışa açık, piyasa ekonomisi güdümünde liberalizasyon sürecine girmiştir. Bu süreç içerisinde 1981'de faiz hadlerindeki sınırlamalar kaldırılmış, 1984'te döviz alım-satımı serbestleştirilmiş, 1989'da kambiyo kontrolleri tamamen kaldırılarak yurt içi ve dışı sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Finansal serbestleşme sürecinin Türkiye ekonomisi üzerinde üç temel etkisi olmuştur. Öncelikle, finansal serbestleşme araçlarının en önemlisini kamu kesimi açığını finanse etmek için yaratılan menkul değerler oluşturmuştur. İkinci olarak TL'nin diğer para birimleriyle ikamesi yani dolarizasyon süreci gerçekleşmiştir. Üçüncüsü, spekülatif kısa vadeli sermaye hareketleri finans piyasalarında ve reel ekonomide giderek artan istikrarsızlıklara yol açmıştır (Yeldan, 2006: 129-130).

Türkiye 1989 yılından itibaren gerekli makro-finansal dengeler sağlanmadan ve yapısal altyapı hazırlığı gerçekleştirilmeden sermaye hareketlerinin tamamen serbestleştirilmesiyle kısa vadeli sermaye hareketlerinin kontrolsüz etkisine maruz kalmıştır. Ulusal piyasalarda döviz ve faiz kuru birbirine bağımlı hale gelerek Merkez Bankası'nın bağımsız politika aracı olmaktan çıkmıştır. Bu koşullar altında makro ekonomik dengeyi sağlamanın tek yolu yurt içi faiz getirisinin dövize bağlı spekülasyon getiriden yüksek olmasıdır. Sonuç olarak “denge”nin sağlanması için yurt içi faiz oranları çok yüksek tutulmuştur. Bu şekilde uyarılan kısa vadeli spekülasyon sermaye, bir yandan kamu açıklarını dış tasarruflar olarak finanse ederken diğer yandan da ulusal ekonomide ithalat ve tüketim hacmini genişletmiştir (Yeldan, 2006: 135). Düşük kur ve yüksek faiz politikasının bir diğer olumsuz tarafı da ihracat mallarını pahalılaştırarak ihracat hacmini düşürmesi olgusudur. İhracat hacmindeki azalış ile ithalat hacmindeki ve dış borçlardaki artış cari işlemler açığını tehlikeli bir biçimde yükseltmiştir.

Kısa vadeli dış borçların gelişimi şu şekilde seyretmiştir: “1980 yılında yaklaşık olarak 17 milyar dolar civarında olan dış borç stoku, 1989 ve 1993 yıllarında sırasıyla 42 milyar ve 66 milyar dolar olmuştur. Bu konuda üzerinde durulması gereken nokta dış ticaret bileşiminde meydana gelen değişikliklerdir. Kısa vadeli dış borçların toplam dış borç stoku içerisindeki payı 1989 yılında yüzde 13.8 iken bu oran 1993 yılında yüzde 25.1'e yükselmiştir”(Doğanlar: 2005; 386). Kriz, kısa vadeli dış borçlarda ani bir düşüşe yol açmıştır. Kısa vadeli dış borçların artması iki temel nedenle açıklanabilir. Bunlardan birincisi; iç ve dış faiz oranları arasındaki büyük farklılıktır. İkincisi ise döviz kurunun enflasyonun altında tutularak aşırı değerli tutulmasının sonucu olarak özel kesimin işletme sermayesi ve spekülasyon amaçlı dış kredi kullanma eğilimine girmiş olmasıdır.

Kısa vadeli dış borçlarla ilgili bir başka gösterge de kısa vadeli dış borçların rezervlere oranıdır. “Kısa vadeli dış borçların Merkez Bankası brüt döviz rezervlerine (KSVD/R) oranı 1992 yılının sonunda 2.06'ya kadar yükselmiştir. Merkez Bankası rezervlerinin hızla erimesiyle birlikte, oran 1993 yılında önce 2.98, daha sonra da 1994 yılının ilk çeyreğinde 4.8 düzeyine yükselerek krizin kaçınılmaz olduğunu göstermiştir. Net uluslararası rezervler de yine bu oranın çok yükseldiğini göstermektedir” (Doğanlar, 2005: 386-387).

Kısa vadeli dış borçların, kısa vadeli sermaye hareketlerine paralel olarak 1994 ve 2001 krizlerinden önce belirgin bir biçimde yükseldiği gözlemlenmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin hemen kriz öncesinde ekonomiye yüklü bir giriş yaptığı ve akabinde ekonomiyi hızla terk ederek adeta felce uğrattığını söyleyebiliriz. Kısa vadeli dış borçlar kriz öncesindeki dalgalanmaları nedeniyle bir erken uyarı sinyali olarak kabul edilebilir.



Grafik 3. 2. Kısa Vadeli Dış Borçlar

Açıklama: Grafik, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden yararlanılarak oluşturulmuştur

Kaynak: TCMB, **Dış Borç Stoku, Brüt(Hazine)**, (Üç Aylık, milyon ABD Doları)
<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> , erişim tarihi: 12 Kasım 2007

Tablo 3. 2. Kısa Vadeli Dış Borç Stoku

| YILLAR (Çeyrekler İtibariyle) | | YILLAR (Çeyrekler İtibariyle) | |
|--|--------|--|--------|
| 1992Q4 | 12,660 | 1998Q1 | 18,170 |
| 1993Q1 | 12,581 | 1998Q2 | 19,676 |
| 1993Q2 | 14,455 | 1998Q3 | 20,855 |
| 1993Q3 | 16,497 | 1998Q4 | 20,774 |
| 1993Q4 | 18,473 | 1999Q1 | 20,668 |
| 1994Q1 | 15,815 | 1999Q2 | 20,462 |
| 1994Q2 | 13,129 | 1999Q3 | 21,608 |
| 1994Q3 | 12,046 | 1999Q4 | 22,921 |
| 1994Q4 | 11,187 | 2000Q1 | 24,175 |
| 1995Q1 | 13,023 | 2000Q2 | 24,436 |
| 1995Q2 | 14,064 | 2000Q3 | 25,994 |
| 1995Q3 | 15,404 | 2000Q4 | 28,301 |
| 1995Q4 | 15,500 | 2001Q1 | 26,029 |
| 1996Q1 | 16,016 | 2001Q2 | 22,132 |
| 1996Q2 | 18,323 | 2001Q3 | 20,108 |
| 1996Q3 | 17,341 | 2001Q4 | 16,403 |
| 1996Q4 | 17,072 | 2002Q1 | 15,096 |
| 1997Q1 | 15,452 | 2002Q2 | 16,070 |
| 1997Q2 | 16,789 | 2002Q3 | 15,233 |
| 1997Q3 | 17,437 | 2002Q4 | 16,424 |
| 1997Q4 | 17,691 | | |

Kaynak: TCMB, **Dış Borç Stoku, Brüt(Hazine)**, (Üç Aylık, milyon ABD Doları)

<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> , erişim tarihi: 12 Kasım 2007

Tablo, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden yararlanılarak oluşturulmuştur

3. 2. 1. 3. Reel Döviz Kurunda Değerlenme

“Bir ülkenin parasının başka bir ülke parasına dönüşümünü sağlayan orantıya, döviz kuru ya da parite adı verilir” (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 198). Nominal döviz kuru, herhangi iki ülkenin ulusal paralarının karşılıklı görelî fiyatıdır. 1 ABD Doları 1 YTL'ye eşit dediğimiz zaman nominal döviz kurundan bahsetmiş oluruz. Reel döviz kuru ise herhangi iki ülkenin mallarının görelî fiyatıdır. Aynı tip iki malın ABD'de 1000 Dolar, Türkiye'de 1500 YTL olduğunu varsayalım. 1 ABD Doları 1 YTL'ye eşit ise aynı mal ABD'de 1000 YTL, Türkiye'de 1500 YTL olacaktır. Bu durumda;

Nominal Döviz Kuru: 1 Dolar = 1 YTL

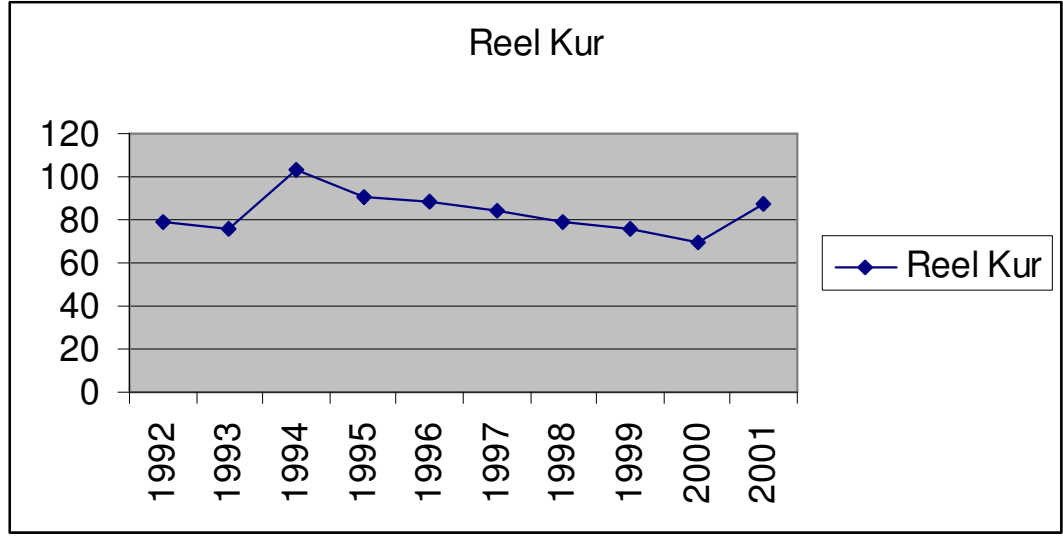
Reel Döviz Kuru: 1 Dolar = 1,5 YTL olmaktadır.

Döviz kuru sistemi sabit ve dalgalı olmak üzere ikiye ayrılır. Sabit döviz kuru sisteminde, ülkenin ulusal parası belirli bir ağırlıkla bir başka ülke parasına sabitletir. Sabitleme, kurun belli bir süre aynı değerde kalmasını sağlar. Eğer bir ülkede enflasyon yüksekse, kurun sabit olduğu bir ortamda karaborsa oluşur. Bu durum, ithalatın artmasına ve cari açığın sürdürülemez boyutlara ulaşmasına neden olabilir. Sonuçta, yüksek bir devalüasyon kaçınılmaz olur. Dalgalı kur sisteminde ise ülke parası yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılır. Böylece ülkenin değerlenmiş olan ulusal parasının dış değeri ülkedeki enflasyon kadar düşer. Bir başka ifade ile devalüasyon süreklilik kazanır (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 199).

Döviz kuru 1980’li yıllarda uygulanan ihracatı teşvik politikası nedeniyle düşük seyretmiş buna karşın 1989 yılından itibaren değerlenmeye başlamıştır. 5 Nisan 1994 ‘de yapılan devalüasyonla reel kurdaki aşırı değerlenme giderilmiştir. Değerlenmenin 11 Ağustos 1989’daki uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonucu artan yabancı sermaye girişlerinden kaynaklandığı belirtilmiştir (Doğanlar, 2005: 383).

Türkiye 1994 ve 2001 krizleri öncesinde sabit döviz kuru politikası uygulamaktaydı. 1994 yılında reel döviz kurunda aşırı değerlenme söz konusuydu. Yüksek cari açık ve ekonomiye ilişkin olumsuz beklentiler devalüasyon olacağına ilişkin kanıları güçlendirdi. Sonuçta yüksek bir devalüasyonla birlikte ekonomik kriz gerçekleşti. 2001 yılında da yüksek cari açık ve ekonomiye ilişkin olumsuz beklentiler söz konusuydu. Bankalar, açık pozisyonlarını kapatma kaygısıyla dövize hücum ederken onları diğer ekonomik birimler izledi. Hükümet, mevcut kurun daha fazla sürdürülemeyeceğini açıklayarak kuru dalgalanmaya bıraktı.

Reel döviz kuru hem 1994 hem de 2001 krizi için öncü gösterge niteliği taşımaktadır.



Grafik 3. 3. Reel Kur (Yıllık Yüzde Değişim)

Kaynak: Tiryaki, Tolga, **Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği**. Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:8, TCMB, 2002, s.20, <http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 20 Ekim 2007

Tablo 3. 3. Reel Kur(Yıllık Yüzde Değişim)

| YILLAR | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-------------------------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| ReelKur (1987=100) | 78.6 | 75.7 | 102.9 | 91.0 | 88.3 | 84.0 | 78.8 | 76.1 | 69.4 | 87.8 |

Kaynak: Tiryaki, Tolga, **Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği**. Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:8, TCMB, 2002, s.20, <http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 20 Ekim 2007

3. 2. 1. 4. Bankaların Açık Pozisyonları

Türkiye’de 2001 krizi öncesinde bankacılık sektöründe kırılmanın arttığı gözlemlenmektedir. Bu durumu iki olguya bakarak değerlendirmek mümkündür. Birincisi, bankaların varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğu artmıştır. İkincisi, bankaların yabancı para pozisyon açıkları oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır. Bankalar 1990’lı yıllardan itibaren yabancı para açık pozisyonlu çalışmaya başlamıştır (Kaplan, 2002: 2). Bu sürece gelmesinde Merkez Bankası’nın uyguladığı düşük kur, yüksek faiz politikasının etkisi büyüktür. Süreci destekleyen bir başka olgu da kamu açığını kapatmak için piyasaya yüksek faizli

Devlet İç Borçlanma Senetleri'nin(DİBS) sürülmesidir. Bu iki uygulama hem yurt dışından gelen kısa vadeli spekülâtif sermaye hem de yurtiçinde faaliyet gösteren bankalar için oldukça cazip bulunmuştur. Yurtdışından ülkeye giriş yapan kısa vadeli sermaye, TL'ye dönerek yüksek getirili DİBS'ni satın almakta ve yüksek faiz geliri elde ettikten sonra tekrar dolara dönerek ülkeden çıkış yaparken, düşük kurdan yararlanıp, kur getirisi elde edebilmektedir. Yurtiçinde faaliyet gösteren bankalar ise daha fazla faiz geliri elde etmek ve dolayısıyla daha fazla DİBS almak için yurtdışından kısa vadeli borçlanma yoluna gitmektedir. Bu durum bankaların yabancı para açık pozisyonlarını artırmış ve kur risklerini yükseltmiştir.

Tablo 3. 4. Kısa Vadeli Reeskont Faizi

| Yıllar | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|
| Kısa Vadeli Reeskont Faizi | 48 | 48 | 48-56-79-70-63 | 55-52-50 | 50 |
| Yıllar | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| Kısa Vadeli Reeskont Faizi | 50-67 | 67 | 67-60 | 60 | 60 |

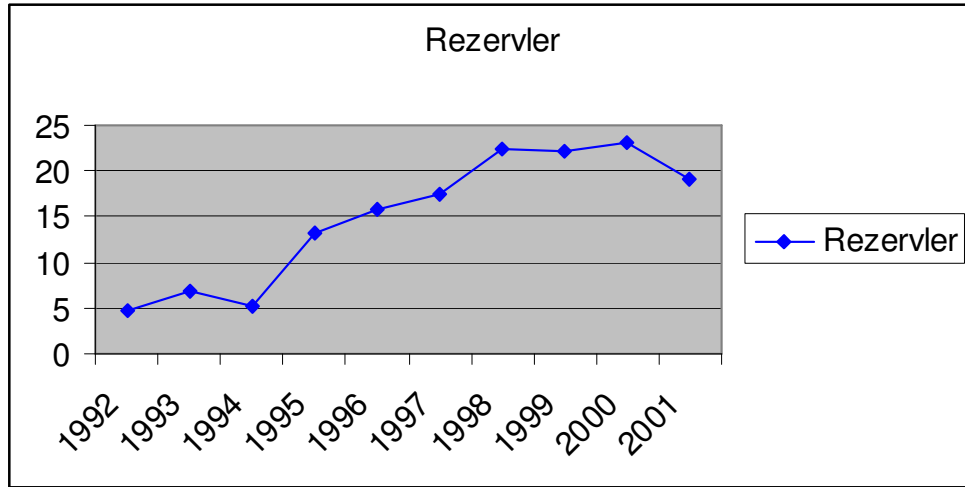
Kaynak: Önder, Timur, **Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2005, <http://www.tcmb.gov.tr/> , erişim tarihi: 2 Eylül 2007

1999 yılında uygulanan ekonomik istikrar programı kur çapasına dayalıydı. Bu uygulamada, Merkez Bankası, döviz kurunu önceden açıklıyordu. Bankalar karlı ve öngörülebilir, dolayısıyla oldukça cazip olan bu avantajdan yararlanmak istediler. Açık pozisyonlarını artırdılar. Bu şekilde kur risklerini de artırmış oldular. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrasında dalgalı kur uygulamasına geçilmesiyle birlikte kur riski kendisini gösterdi ve önemli miktarda kambiyo zararı oluştu.

Bankaların açık pozisyonları 1994 krizi öncesinde, 2001 krizi öncesine kıyasla daha azdır. 1994 krizinde devalüasyon sonrasında neredeyse sıfırlanan açık pozisyonlar, krizden kısa bir süre sonra artmaya başlamış ve 1996 yılında ivme kazanmıştır. Açık pozisyonların 2001 krizi öncesinde oldukça yüksek boyutlara ulaştığı gözlemlenmektedir. Gösterge her iki kriz için de öncü gösterge olma özelliği taşımakla birlikte, boyutu ve niteliği açısından aynı zamanda 2001 krizinin önemli sebeplerindedir.

3. 2. 1. 5. Merkez Bankası Rezervleri

Merkez Bankası döviz rezervleri 1993 yılının ortalarına doğru azalma eğilimi içine girmiştir. 1993 yılının son çeyreği ve 1994 yılının ilk çeyreği içerisinde yatırımcıların dövizde yönelmeleri sonucunda Merkez Bankası piyasaya müdahale etmek zorunda kalmış ve döviz rezervleri hızla erimiştir. Rezervlerin azalışındaki temel nedenler: ihracatın azalışı, ithalatın artışı, cari işlemler açığının büyümesi olarak açıklanabilir. 5 Nisan 1994’de yapılan devalüasyon rezervlerin tekrar artmasına yol açmıştır (Doğanlar, 2005: 388).



Grafik 3. 4. Rezervler (Milyar ABD Doları)

Kaynak: Tiryaki, Tolga, **Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği**, Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:8, TCMB, 2002, <http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 20 Ekim 2007

Tablo 3. 5. Rezervler(Milyar ABD Doları)

| Yıllar | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Rezervler | 4,8 | 6,9 | 5,3 | 13,3 | 15,7 | 17,4 | 22,3 | 22,2 | 23,0 | 19,1 |

Kaynak: Tiryaki, Tolga, **Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği**, Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:8, TCMB, 2002, <http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 20 Ekim 2007

. TCMB'nın 2001 yılı başında 24,8 milyar dolar olan brüt döviz rezervi, Mart ayına gelindiğinde 18,5 milyar dolara inmiştir. Rezerv miktarı 2001 krizi için öncü gösterge niteliği taşımazken, 1994 yılı çeyrek dönem öncesinde azalmaya başlamıştır. MB rezervleri 1994 krizi öncesinde sinyal vermesine karşın, sinyal, krizin geri dönüşü olmayan bir aşamasında gerçekleştiği için kriz öncü göstergesi niteliği taşımamaktadır. Ayrıca düşük rezerv miktarının kriz riskini artırmakla beraber yüksek rezerv oranının krizi engellemek için yeterli bir önlem olmayabileceği anlaşılmıştır. 2001 yılı krizi deneyimi bu gerçeği gözler önüne sermektedir.

3. 2. 1. 6. Paranın Geniş Anlamda Tanımlanmasının Rezervlere Oranı

Para, bir ekonomide, geniş ve dar kapsamlı olmak üzere değişik biçimlerde tanımlanmaktadır.

“M1 (Dar Anlamda)Para Tanımı = Dolaşımdaki Para + Vadesiz Ticari Mevduat + Vadesiz Tasarruf Mevduatı + Vadesiz Diğer Mevduat + Vadesiz Mevduat Sertifikası + Merkez Bankasındaki Mevduat

M2 Para Tanımı = M1 + Vadeli Tasarruf Mevduatı + Vadeli Ticari Mevduat + Vadeli Diğer Mevduat + Vadeli Mevduat Sertifikası

M2Y Para Tanımı = M2 + Döviz Tevdiat Hesabı

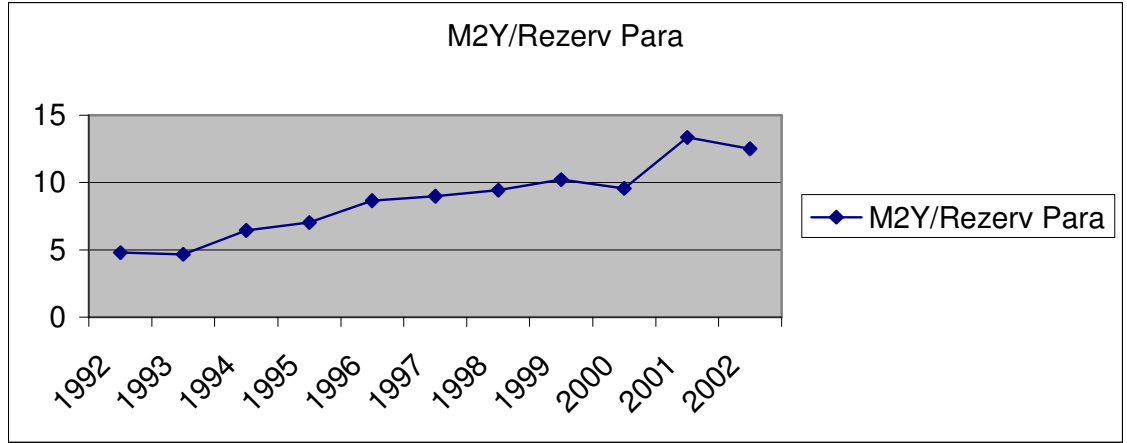
M3 Para Tanımı = M2 + (Resmi Mevduat + Diğer TCMB Mevduatı)

M3Y Para Tanımı = M2 + Resmi Mevduat + Diğer TCMB Mevduatı + Döviz Tevdiat Hesabı (YTL)” (Oktay, 2002: 107).

Uluslararası sermayenin denetimsiz etkisine maruz kalan bir ekonomide Merkez Bankası, bağımsız para politikası izleme yetisini kaybeder. Uluslararası sermayenin en tehlikelisi, sıcak para dediğimiz kısa vadeli spekülasyon sermayesidir. Sıcak para

akımı, iç borçlanma mekanizması ile uyumlu çalışan bir sistemdir. Ülkeye giren sıcak para TL'ye döner ve TL ile devletin çıkarttığı devlet tahvillerini satın alır. İsterse TL'de kalmaya devam eder, istemezse Dolar'a dönüp çıkar. Sıcak para girişinin nedeni, devlet iç borçlanma senetlerinin faizinin yüksek olmasıdır. % 13 – 14 dolaylarındaki faiz oranları dünya piyasalarındaki faiz oranlarının çok üzerindedir. Türkiye'de kur riski vardır. Sıcak paranın dövize geri dönüşleri TL değer kazandıkça yani kur düştükçe faizin dışında ekstra karlar sağlar.

Denetimsiz sermaye girişi, Merkez Bankası'nın işlevini iki temel fonksiyonu yerine getirmekle sınırlandırır. Birincisi, Merkez Bankası, sıcak para girişinin ulusal para piyasalarında yarattığı baskıları hafifletmek için sterilizasyona gider. İkincisi, sıcak paranın çıkış tehditlerini göğüslemek amacıyla uluslararası döviz rezervlerini yüksek tutmaya çabalar. Bu koşullar altında, Merkez Bankası'nın döviz rezervleri pozisyonu, mali sistemin kırılganlığının ve güvenilirliğinin birer göstergesi olarak değerlendirilmektedir (Yeldan, 2006: 142).



Grafik 3. 5. M2Y/Rezerv Para

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı, **Parasal Büyüklükler-Rezerv Para ve Bileşenleri**, <http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/4-2A.xls>
erişim tarihi: 11 Kasım 2007

Grafik, T.C.Hazine Müsteşarlığı verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 3. 6. M2Y/Rezerv Para

| Yıllar | M2Y(Milyar TL) | Rezerv Para(Milyar TL) | M2Y/Rezerv Para |
|---------------|-----------------------|-------------------------------|------------------------|
| 1992 | 293.970 | 61.195 | 4,80 |
| 1993 | 473.059 | 101.721 | 4,65 |
| 1994 | 1.195.353 | 185.738 | 6,44 |
| 1995 | 2.414.597 | 343.484 | 7,03 |
| 1996 | 5.373.710 | 621.483 | 8,65 |
| 1997 | 10.664.059 | 1.186.386 | 8,99 |
| 1998 | 20.212.650 | 2.145.718 | 9,42 |
| 1999 | 40.153.556 | 3.932.065 | 10,21 |
| 2000 | 56.849.061 | 5.949.348 | 9,56 |
| 2001 | 106.566.526 | 7.975.887 | 13,36 |
| 2002 | 133.664.544 | 10.688.323 | 12,51 |

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı, **Parasal Büyüklükler-Rezerv Para ve Bileşenleri**, <http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/4-2A.xls>

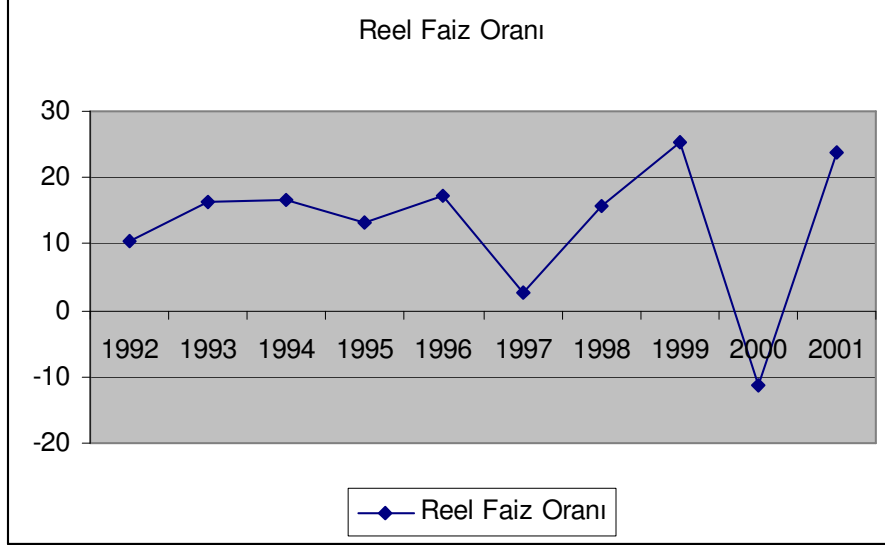
Erişim Tarihi: 11 Kasım 2007

Tablo, T.C.Hazine Müsteşarlığı verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide paranın geniş anlamda tanımlanmasının rezervlere oranı finansal kırılmanın en önemli göstergelerinden biridir. Ekonomik birimlerin devalüasyon beklentisi içerisinde girmesi ellerindeki yerli para birimi cinsinden tuttukları yatırım araçlarını satarak döviz dönmelerine yol açacaktır. Bu durum para arzını yükseltirken döviz rezervlerinin azalmasına yol açacaktır. M2Y/Rezerv Para oranı, 1994 ve 2001 yıllarında yükselmiştir ancak bu yükselme krizlerle eş anlı gerçekleştiği için söz konusu oran kriz öncü göstergesi olarak kabul edilemez. Bu orana ilişkin dikkat çeken bir başka unsur, oranın 2000'li yıllara doğru giderek artmasıdır. Bu durum dışa bağımlılığın arttığına bir başka göstergesidir.

3. 2. 1. 7. Reel Faiz Oranı

Reel faiz oranı, bankalar arası para piyasası ortalama faiz oranının, aynı döneme denk gelen enflasyon oranından arındırılmasıyla elde edilmektedir (Özcan, 2006: 93).



Grafik 3. 6. Reel Faiz Oranı

Kaynak: Önder, Timur, **Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2005, s.184-202, <http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 2 Eylül 2007

Tablo 3. 7. Ortalama Reel Borçlanma Faizleri

| Yıllar | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-------------------------------|------|------|------|-------|------|
| Ortalama Reel Borçlanma Faizi | 10.3 | 16.3 | 16.7 | 13.2 | 17.3 |
| Yıllar | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
| Ortalama Reel Borçlanma Faizi | 2.6 | 15.7 | 25.2 | -11.4 | 23.7 |

Kaynak: Önder, Timur, **Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2005, s.184-202, <http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 2 Eylül 2007

Kısa vadeli spekülâtif sermayenin Türkiye'ye gelmesinin en önemli nedenlerinden biri, yurtiçindeki yüksek reel faiz haddidir. Riski düşük, reel faiz getirisi yüksek kamu borçlanma kâğıtlarına yatırım yaparak faiz arbitrajı yoluyla kar etmek isteyen yatırımcılar salt yabancılar değildir. Yurtiçinde yerleşik ticari bankalar ve şirketler, yurtdışından kısa vadeli borçlanıp içeride bu kâğıtlara yatırım yapmaktadırlar. Kısa vadeli spekülâtif sermaye girişi ülkedeki tüm dengeleri bozacak derecede ülke ekonomisine nüfus ettiğinde reel faiz oranları zorunlu olarak sermayeyi içeride tutacak oranlara yükselmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin sıcak para çıkışını önlemek için uygulayabilecekleri reel faiz oranı, uluslar arası piyasalardaki faiz haddinin bir hayli üzerindedir. Çünkü reel faiz oranına bir de risk primi eklenmektedir. Uluslar arası piyasalarda bu oran LIBOR artı spread olarak belirlenmektedir. LIBOR, uluslar arası finans piyasalarının baz aldığı faiz haddidir. Spread ise, ülkenin ya da firmanın riziko primine göre değişen bir ektir (Kazgan, 2004: 174-177). Devalüasyon beklentisi arttığında ya da kredi derecelendirme kurumlarının ülkeye verdiği notlar düştüğünde ekonomik birimlerin beklentileri olumsuzlaşır ve spread artar. Dolayısıyla sıcak para muhafazası için uygulanabilecek reel faiz haddi yükselir. Türkiye'de faiz haddi düştüğünde spekülâtif saldırı nedeniyle döviz fiyatı patlamakta ve bu durum ancak TL üzerinden varlıklarda faiz haddinin artırılmasıyla durdurulabilmektedir.

Türkiye'de 1990'lı yıllardan itibaren reel faiz oranları Cumhuriyet tarihinin en yüksek değerlerine ulaşmıştır. 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren de reel faiz oranlarındaki dalgalanma artmıştır (Bakınız, Grafik 3.6.). Bu durum kısa vadeli spekülâtif sermayenin finansal dengeleri bozduğunun kanıtıdır.

Türkiye'de yüksek reel faiz uygulamasının temelleri 1980'li yıllarda atılmıştır. Bu yıllarda artan kamu harcamalarını finanse etmek amacıyla iç borçlanma yoluna gidilmiştir. Devletin ihraç ettiği borçlanma kâğıtlarına olan talebi artırmak için yüksek faiz oranları sunulmuştur. 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerindeki serbestleşme ile spekülâtif amaçlı kısa vadeli sermaye de bu yüksek faiz oranlarından yararlanmak istemiş ve piyasaya girmiştir. 1990'lı yılların başında kamu kesimi borçlanma gereksinimi gittikçe büyümüş ve hükümet vergiler aracılığıyla kamu gelirlerini artırmak yerine, özel sektöre yük olmamak adına, açığı borçlanarak finanse etmeyi tercih etmiştir. Bu durum yüksek reel faiz hadlerini körüklemiştir.

1993 yılında Çiller hükümeti faiz oranlarının yüksek olduğu gerekçesiyle kamu ihalelerini iptal etmiştir. Faiz oranlarını yapay olarak aşağı çekme çabası 1994 krizine mal olmuştur.

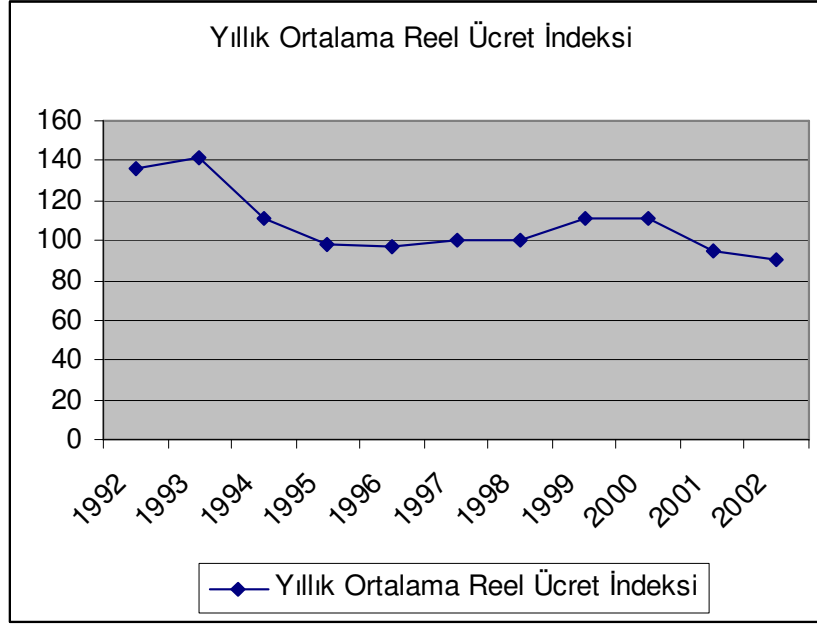
Reel faiz oranının 1994 ve 2001 krizleri öncesince oldukça yüksek sayılabilecek oranlara ulaştıktan sonra ani bir düşüş sergilediği gözlemlenmektedir. 2001 krizi öncesi dalgalanma 1994 krizi öncesine kıyasla daha şiddetli olmuştur.

Reel faiz oranı, 2001 krizi için öncü gösterge niteliği taşımaktadır.

3. 2. 2. Reel Göstergeler

3. 2. 2. 1. İmalat Sanayi Reel Ücret İndeksi

Reel ücret, reel ekonomi göstergelerinin en önemlilerinden biridir. Enflasyonla aralarındaki ilişki de göz önünde bulundurularak kriz öncesi dönemde demokratik toplumlarda yukarı doğru esnek olması beklenir. Ancak kriz dönemlerinde kurlardaki oynamalar(yükselme) ve enflasyon artışı reel ücretlerin düşmesine neden olabilir. Ayrıca kriz süreciyle birlikte işsizlikteki artış reel ücretlerin yükselmesini engelleyebilir (Kar ve Taban, 2005: 436). Ancak çalışmada etkisi yadsınamayacak olsa da çalışmanın konusu itibarıyla reel ücretlerin katkısı sınırlıdır. Çünkü söz konusu gösterge piyasaya gecikmeli tepki vermektedir. Bu göstergenin etkileri kriz gerçekleştikten sonra da-hatta kimi zaman daha şiddetli olarak- görülmektedir.



Grafik 3. 7. Toplam İmalat Sanayi, Yıllık Ortalama Reel Ücret İndeksi

Kaynak: TÜİK, **Dönemler İtibariyle İmalat Sanayi Üretimde Çalışılan Saat Başına Reel Ücret İndeksi (1997=100)**,

<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/istihdamucret.zul>, erişim tarihi: 14 Ocak 2008

Reel ücretler, 1980’li yılların sonlarında başlayan popülist politikaların sonucunda 1990’lı yılların başında yükselmiş ama bu yükseliş fazla uzun sürmemiştir. Reel ücretlerde 1994 kriziyle birlikte çok ciddi bir gerileme gözlenmiştir. Ücretler bir daha hiçbir zaman 1990’lı yılların başında aldığı değerlere ulaşamamıştır. Reel ücretlerin kriz öncesinde büyük dalgalanmalar göstermediği tespit edilmiştir. Asıl gerileme kriz esnasında ve krizden sonra olmaktadır. Bu nedenle reel ücretler iki kriz dönemi için de (1994 ve 2001 krizleri) öncü gösterge olarak kabul edilemez.

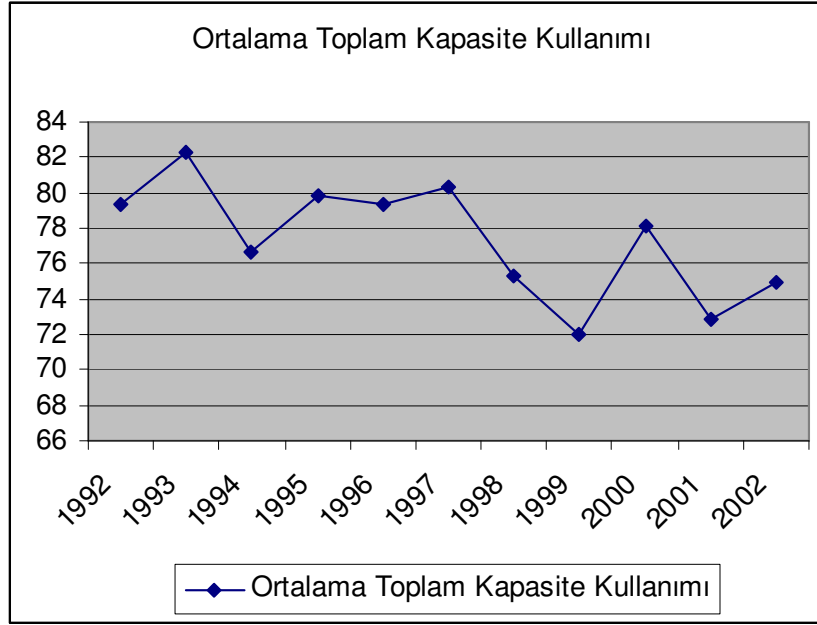
Tablo 3. 8. Dönemler İtibariyle İmalat Sanayi Üretimde Çalışılan Saat Başına Reel Ücret İndeksi(1997=100)

| Yıllar | 1.Dönem | | | 2.Dönem | | | 3.Dönem | | | 4.Dönem | | | Yıllık Ortalama | | |
|--------|---------|-------|--------|---------|-------|--------|---------|-------|--------|---------|-------|--------|-----------------|-------|--------|
| | Devlet | Özel | Toplam | Devlet | Özel | Toplam | Devlet | Özel | Toplam | Devlet | Özel | Toplam | Devlet | Özel | Toplam |
| 1992 | 114,8 | 121,5 | 126,5 | 132,1 | 130,3 | 139,3 | 129,3 | 130,5 | 139,0 | 127,1 | 127,4 | 135,2 | 126,9 | 128,1 | 136,2 |
| 1993 | 126,8 | 139,6 | 142,2 | 127,6 | 140,9 | 143,5 | 123,0 | 130,6 | 135,8 | 143,4 | 128,2 | 141,8 | 131,6 | 137,5 | 141,5 |
| 1994 | 139,9 | 132,2 | 141,9 | 104,8 | 101,7 | 108,8 | 94,6 | 95,6 | 101,3 | 110,3 | 89,6 | 102,4 | 110,3 | 101,7 | 110,9 |
| 1995 | 97,8 | 96,4 | 99,9 | 92,0 | 97,2 | 98,9 | 79,3 | 97,2 | 94,3 | 100,0 | 91,2 | 96,2 | 92,8 | 95,6 | 97,5 |
| 1996 | 89,2 | 95,4 | 95,0 | 93,0 | 91,9 | 93,7 | 86,6 | 102,7 | 100,0 | 83,0 | 100,5 | 97,0 | 88,0 | 98,4 | 97,0 |
| 1997 | 87,1 | 104,1 | 99,9 | 110,4 | 99,1 | 102,0 | 99,2 | 102,2 | 101,6 | 99,3 | 95,2 | 96,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 1998 | 107,0 | 99,2 | 99,8 | 106,8 | 100,5 | 101,4 | 100,2 | 101,2 | 100,7 | 103,9 | 96,0 | 97,4 | 104,3 | 99,1 | 99,7 |
| 1999 | 110,7 | 113,4 | 112,0 | 122,9 | 106,8 | 110,2 | 133,2 | 110,2 | 115,4 | 127,3 | 100,7 | 106,1 | 124,4 | 107,2 | 110,7 |
| 2000 | 137,5 | 107,5 | 111,6 | 137,7 | 103,6 | 109,4 | 146,8 | 106,0 | 113,2 | 149,2 | 102,8 | 111,1 | 143,2 | 104,9 | 111,3 |
| 2001 | 143,4 | 101,2 | 107,0 | 120,5 | 87,4 | 93,4 | 124,5 | 89,1 | 95,3 | 117,8 | 82,1 | 88,3 | 125,3 | 89,0 | 95,1 |
| 2002 | 125,3 | 85,9 | 90,0 | 127,6 | 84,6 | 89,5 | 129,6 | 88,1 | 92,7 | 125,9 | 83,0 | 87,9 | 127,1 | 85,3 | 90,0 |

Kaynak: TÜİK, Dönemler İtibariyle İmalat Sanayi Üretimde Çalışılan Saat Başına Reel Ücret İndeksi (1997=100),
<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/istihdamucret.zul>, erişim tarihi: 14 Ocak 20

3. 2. 2. 2. Kapasite Kullanım Oranı

İmalat sanayi kapasite kullanım oranı reel ekonomideki değişikliklerin ve gelişmelerin takibine olanak sağlayan bir göstergedir. Beklentilerdeki olumsuz bir gelişme üretimin azalmasına ve dolayısıyla kapasite kullanım oranının azalmasına yol açacaktır. Bir ekonomide atıl kapasitenin bulunması kaynakların ve üretim faktörlerinin etkin olarak kullanılmadığının göstergesidir. Bu istenilmeyen bir durumdur. Kriz öncesinde kapasite kullanım oranının düşmesi beklenir. Krizle birlikte düşen bu oranın kriz sonrasında tekrar eski haline gelmesi zaman alacaktır. Kapasite kullanım oranı, öncü gösterge olabileceği gibi eş anlı ya da gecikmeli gösterge de olabilir. Tepkinin zamanlaması ve düzeyi ülkeye göre değişiklik arz edebilir (Kar ve Taban, 2005: 436).



Grafik 3. 8. Kapasite Kullanım Oranı

Açıklama

1-İmalat Sanayi

2-Dördüncü Dönem Yıllık Bazda Karşılaştırma

Kaynak: TÜİK, **Yıllara ve Dönemlere Göre Kapasite Kullanım Oranlarına İlişkin Kalitatif Veriler (Üretim Değeri Ağırlıklı)**,

<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/sanayiegilim.zul> , erişim tarihi: 14 Ocak 2008

Tablo 3. 9. Kapasite Kullanım Oranı

| Yıllar | Ortalama Kapasite Kullanımı(%) | | |
|--------|--------------------------------|------|--------|
| | Devlet | Özel | Toplam |
| 1992/4 | 81,2 | 78,2 | 79,3 |
| 1993/4 | 84,0 | 81,5 | 82,3 |
| 1994/4 | 81,5 | 74,5 | 76,6 |
| 1995/4 | 80,7 | 79,4 | 79,8 |
| 1996/4 | 84,8 | 77,4 | 79,4 |
| 1997/4 | 82,3 | 79,4 | 80,3 |
| 1998/4 | 85,0 | 71,1 | 75,3 |
| 1999/4 | 73,4 | 71,4 | 72,0 |
| 2000/4 | 85,4 | 75,2 | 78,1 |
| 2001/4 | 86,7 | 67,0 | 72,8 |
| 2002/4 | 79,8 | 72,7 | 74,9 |

Açıklama

1-İmalat Sanayi

2-Dördüncü Dönem Yıllık Bazda Karşılaştırma

Kaynak: TÜİK, **Yıllara ve Dönemlere Göre Kapasite Kullanım Oranlarına İlişkin Kalitatif Veriler (Üretim Değeri Ağırlıklı)**,

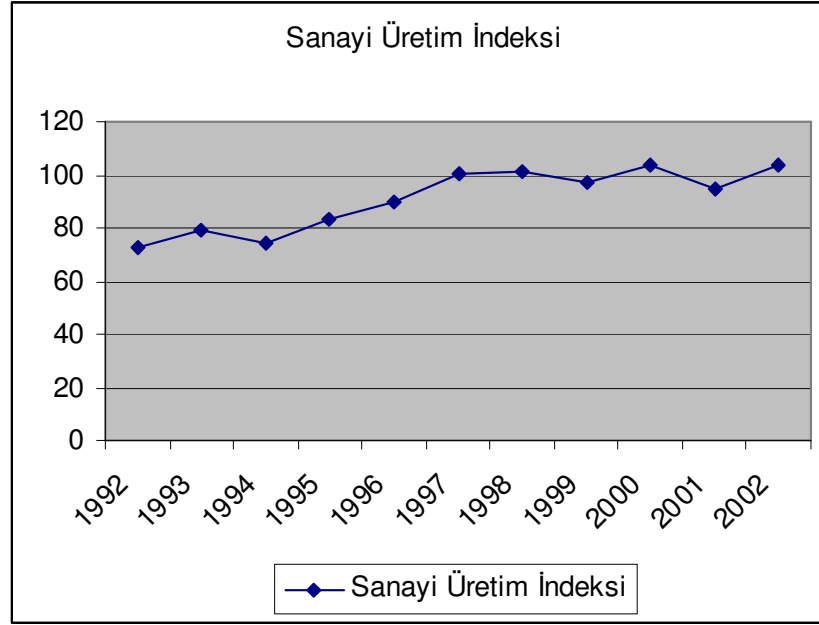
<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/sanayiegilim.zul> , erişim tarihi: 14 Ocak 2008

Kapasite kullanım oranındaki gerileme, 1994, 1998 ve 2001 yıllarındaki krizlerle eş anlı bir seyir izlemiştir. Oran, 1994 yılı dördüncü döneminde, % 82,3'ten, % 76,6'ya; 1998 dördüncü döneminde % 80,3'ten % 75,3'e, 2001 yılı dördüncü döneminde ise % 78,1'den 72,8'e gerilemiştir. Kapasite kullanım oranında, 1994 ve 2001 yıllarındaki krizlerle eş anlı ve ani bir gerileme gerçekleşirken; 1998 Rusya krizinde gecikmeli ve aşamalı bir gerileme gerçekleşmiş ve oran, 1999 depremi öncesi dibe vurmuştur. Kapasite kullanım oranı 1994 ve 2001 yılı krizleri için öncü gösterge niteliği taşımamaktadır.

3. 2. 2. 3. Sanayi Üretim İndeksi

Üreticiler üretim miktarlarını dış ve iç kaynaklı ekonomik gelişmelere göre belirlerler. Üreticiler uygulanan makroekonomi politikalarından da etkilenirler. Eğer ekonomide bir kriz beklentisi varsa, tüketiciler tüketimlerini azaltma eğilimi içerisinde olacaklardır. Ya da olası bir kriz reel harcanabilir geliri azaltacağından

tüketim azalacaktır. Bu durum üretilen mal ve hizmetlerin tüketilmemesi durumunu ortaya çıkaracaktır. Dolayısıyla beklentilerdeki bir olumsuzluk üretimin azalmasına yani indeksin düşmesine ya da az artmasına yol açacaktır. Krizle birlikte hızlı bir düşüş gösterecek olan bu değişkenin kriz sonrasında kendisini toparlaması süresi uygulanacak olan ekonomi politikalarına bağlı olacaktır. (Kar ve Taban, 2005: 436)



Grafik 3. 9. Sanayi Üretim İndeksi(Toplam)

Açıklama:

1-Toplam Sanayi Sektörü

2-Yıllık Ortalama

3-1997=100

“Tanım: Üretim endeksi bir hacim endeksidir ve üretim fiziksel çıktı ile ölçülür. Endeks madencilikte, imalatta, elektrik gaz ve su kaynakları sektöründeki sanayi girişimcilerce üretilen fiziksel çıktıdaki değişimi ölçer. Sınıflama: Ulusal faaliyet ve ürün sınıflaması Birleşmiş Milletlerin İstatistik Ofisi tarafından hazırlanan ve bütün istatistiksel çalışmalar için uluslar arası düzeyde bütünlük ve karşılaştırılabilirlik elde etmekte kullanılan ISIC Rev.3 ie uyumludur” (TÜİK, erişim tarihi: 14 Ocak 2008).

Kaynak: TÜİK, **Dönemler İtibariyle Sanayi Üretim İndeksi,**

<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/sanayiuretim.zul>, erişim tarihi: 14 Ocak 2008

Tablo 3. 10. Sanayi Üretim İndeksi

| Yıllar | Sanayi Üretim İndeksi | | |
|--------|-----------------------|-------|--------|
| | Devlet | Özel | Toplam |
| 1992 | 89,6 | 66,0 | 73,0 |
| 1993 | 92,2 | 73,3 | 78,9 |
| 1994 | 96,4 | 64,6 | 74,0 |
| 1995 | 94,6 | 78,7 | 83,4 |
| 1996 | 96,6 | 86,8 | 89,7 |
| 1997 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 1998 | 103,8 | 100,3 | 101,3 |
| 1999 | 103,9 | 95,0 | 97,5 |
| 2000 | 99,3 | 105,0 | 103,4 |
| 2001 | 96,2 | 93,8 | 94,4 |
| 2002 | 95,5 | 106,4 | 103,4 |

Açıklama:

1-Toplam Sanayi Sektörü

2-Yıllık Ortalama

3-1997=100

Kaynak: TÜİK, **Dönemler İtibariyle Sanayi Üretim İndeksi**,

<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/sanayiuretim.zul>, erişim tarihi: 14 Ocak 2008

Sanayi Üretim İndeksi, 1994 ve 2001 yılları öncesinde yükselme trendinde seyrederken krizlerin gerçekleştiği tarihten itibaren hızlı bir düşüş sergilemiştir. Ayrıca indekste 1998 Rusya krizinin etkileri de gözlemlenmektedir. Krizlerle eş anlı hareket eden sanayi üretim endeksi değerleri 1994 ve 2001 yılı krizleri için, öncü gösterge niteliği taşımamaktadır.

3. 2. 2. 4. Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla(GSYİH)

GSYİH, reel ekonominin en temel göstergelerinden biridir. GSYİH bir ekonomide, belirli bir dönemde, üretilen nihai mal ve hizmetlerin piyasa fiyatı ile değerini ifade eder. Reel GSYİH ise, üretilen mal ve hizmetlerin belli bir baz yılı

fiyatları alınarak oluşturulan değerini ifade eder. GSYİH, gelir, harcama ve üretim yoluyla hesaplanabilir. Böylece belli bir ekonomik büyüklüğün farklı yönleri hakkında bilgi sunar.

Ekonominin canlanma döneminde harcama yönteminin alt kalemlerini oluşturan tüketim, yatırım, hükümet harcamaları ve net faktör gelirlerinde bir artış söz konusu olur. Daralma dönemlerinde ise tam tersi gerçekleşir. Herhangi bir ekonomide, makro ekonomik göstergeler ne kadar belirsizlik ve istikrarsızlık arz ediyorsa, GSYİH değerinin ne olacağı da o kadar belirsiz olur. Belirsizlik, ekonomik potansiyelin tam olarak kullanılmasını engeller. Ekonominin daralma dönemine girmesiyle oluşabilecek olan sorunları en aza indirmek ya da engellemek için genişleyici para ve maliye politikaları önerilmektedir. Kriz sonucu GSYİH’da görülen bir daralmayı gidermek için çoğu zaman sıkı para ve maliye politikaları uygulanır. Bu şekilde makro ekonomik istikrarsızlığa sebep olan göstergeler düzeltilmeye çalışılır. Kriz öncesinde başlayan veya krizle birlikte daralan ekonominin yeniden büyümesini gerçekleştirmek gecikmeli olarak mümkün olacaktır (Kar ve Taban, 2005: 437).

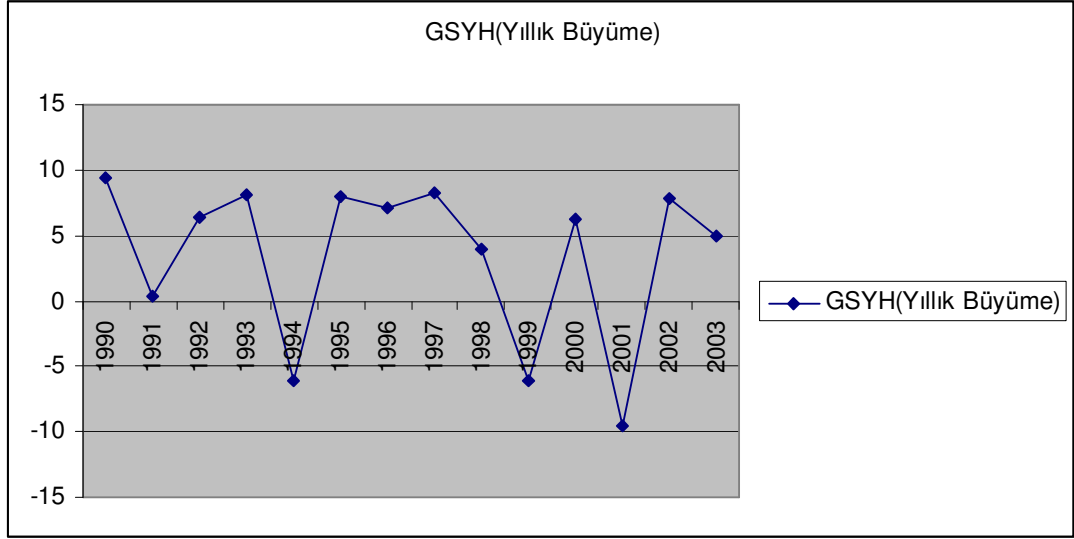
Tablo 3. 11. GSYH (Yıllık Büyüme)

| | | | | | | | | |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Yıllar | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
| GSMH(%) | 1,5 | 1,6 | 9,4 | 0,3 | 6,4 | 8,1 | -6,1 | 8,0 |
| Yıllar | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| GSMH(%) | 7,1 | 8,3 | 3,9 | -6,1 | 6,3 | -9,5 | 7,8 | 5,0 |

Kaynak:T.C. Hazine Müsteşarlığı, **Ekonominin Genel Dengesi (1998 Fiyatlarıyla % Değişim)** <http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/1-1C.xls>

Erişim Tarihi: 10 Kasım 2007

GSYİH’da kriz öncesinde ciddi bir hareketlilik gözlemlenmemiştir. Oran, 1994 yılında % 8,1’den - % 6,1’e; 2001’de ise % 6,3’ten - % 9,5’e gerilemiştir. GSYİH, krizlerle eş anlı olarak daralmıştır. 1998 yılında Rusya krizinin etkileri büyüme oranında hissedilmiş ve oran % 8,3’ten % 3,9’a gerilemiştir. Bir yıl sonra 1999 yılında ise - % 6,1’lere kadar düşmüştür. 1998 yılında başlayan gerilemenin 1999’un ilk çeyreğinde iyileşmeye başladığı ancak iyileşme eğiliminin 1999 depremiyle birlikte kesintiye uğradığı tespit edilmiştir. Yıllık büyüme oranları krizle eş anlı hareket ettiği için 1990 sonrası krizler için öncü gösterge niteliği taşımamaktadır.



Grafik 3. 10. Yıllık Büyüme(GSYH) Oranları

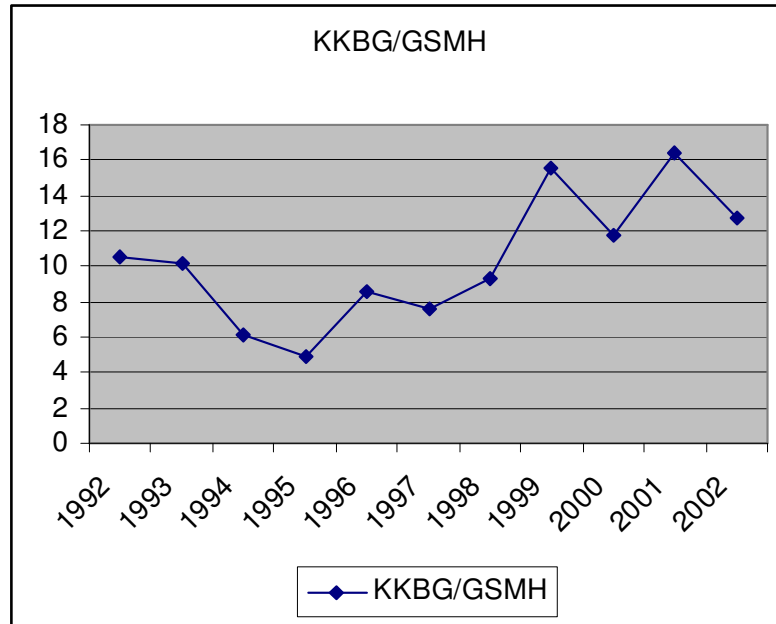
Kaynak:T.C. Hazine Müsteşarlığı, **Ekonominin Genel Dengesi (1998 Fiyatlarıyla % Değişim)** <http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/1-1C.xls>
Erişim Tarihi: 10 Kasım 2007

3.2.2.5. Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi/Gayri Safi Milli Hâsıla

1990'lı yıllardaki popülizm dalgası, ekonomiyi hızlı bir büyüme sürecine sokarak kitleler nezdinde prim yapmak gayesinde olan hükümetlerin kamu harcamalarını artırmalarına neden olmuştur. Söz konusu harcamaları finanse etmek içinse iç ve dış borçlanma yoluna gidilmiştir. Vergi gelirlerinin çok üzerinde seyreden kamu açıkları yani kamu geliri üzerinde gerçekleşen kamu harcaması 1990'lı yılların en önemli özelliklerinden biri haline gelmiştir. Sosyal güvenlik, eğitim ve yatırım-istihdam olanaklarını artırmayı hedefleyen harcamaların uzun dönemli dış borçlanma ile finanse edilmesi etkin bir politika olarak kabul edilebilir. Ancak, kısa dönemli, maliyeti(faizi) yüksek olan spekülative sermayeye güvenerek yapılan kaynak transferi biçimindeki bir politika, kısa dönemde dahi sürdürülebilir nitelikte değildir. Üretim ve yatırıma dönük olmayan, popülist politika harcamalarından kaynaklanan kamu açıkları, atıl kapasitenin olmadığı, yeni kapasitenin yaratılamadığı durumlarda, aşırı değerli yerli para ve finansal akımların serbest olduğu ortamda tüketim malı ithalatını artırıcı sonuç doğurur, dış

borçlanmayı artırır ve kamu hesaplarında yüksek faiz ödemelerine dayalı açık yaratarak krize giden yolu açar (Yeldan, 2003: 17-18).

1989-1994 yılları arasında kamu harcanabilir geliri hızlı bir şekilde aşmıştır. KKBG'nin aşırı büyümesi ve bunun finansman biçimi 1994 krizinin temel nedenidir. 1994 krizinden sonra alınan önlemlerin etkisi uzun sürmemiş ve oran 1994 yılındaki %6,1 değerinden, 1995 yılında % 4,9'a geriledikten sonra, 1996 yılından itibaren (% 8,6) tekrar yükselişe geçmiştir. 1999 yılında % 15,5 değerine ulaşmıştır. 1999 yılındaki yükselişte 1998 Rusya krizinin GSMH'yi düşürmesinin ve 1998 Ağustos ayında yaşanan depremin payı vardır. 2000 yılında % 11,8'e gerileyen değer, 2001 kriziyle birlikte zirve noktasına ulaşmış ve % 16,4 olarak gerçekleşmiştir. KKBG/GSMH oranı kriz riskinin arttığıнын sinyalini vermesi açısından dikkate alınması gereken bir göstergedir. Her iki kriz dönemi için de öncü gösterge niteliği taşımaktadır.



Grafik 3. 11. KKBG/GSMH

Kaynak: TCMB, Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi/GSMH, evds <http://evds.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 28 Ekim 2007

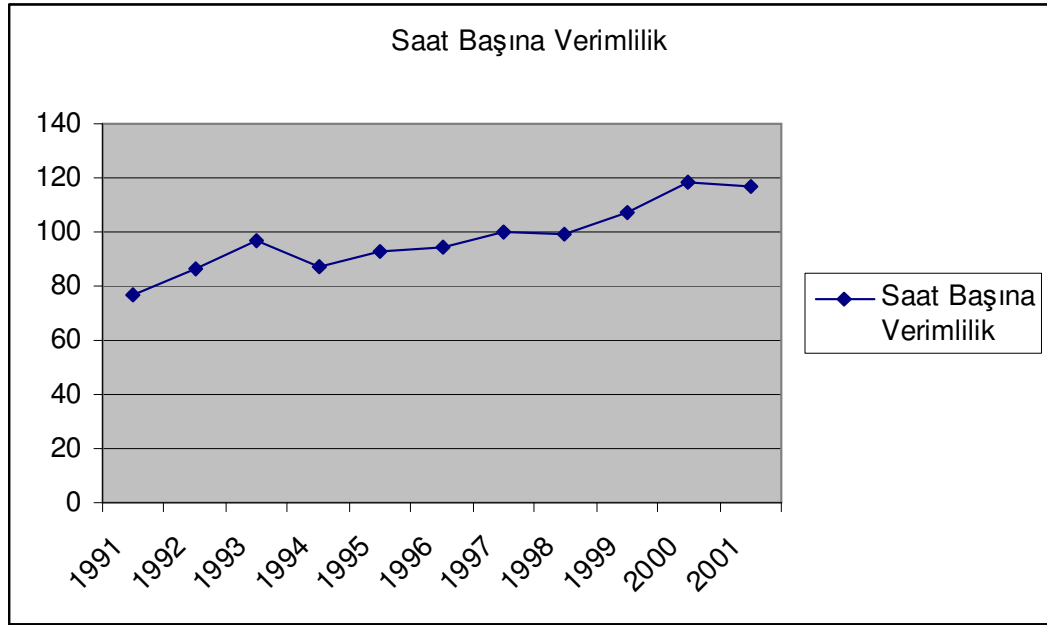
Tablo 3. 12. KKBG/GSMH

| Yıllar | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| KKBG/ GSMH | 10,5 | 10,2 | 6,1 | 4,9 | 8,6 | 7,6 | 9,3 | 15,5 | 11,8 | 16,4 | 12,7 |

Kaynak: TCMB, Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi/GSMH, evds
<http://evds.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 28 Ekim 2007

3. 2. 2. 6. İmalat Sanayi Üretiminde Kısmi Verimlilik

Kısmi verimlilik indeksleri, genel anlamda, “yaratılan çıktının bu çıktıyı meydana getirmek için kullandığı emek girdisine oranı olarak tanımlanabilir” (Kar ve Taban, 2005: 439). Çalışanlara ve çalışılan saate ilişkin indeks oranları, verimlilik indekslerinin elde edilmesinde girdi (input), üretim indeksleri de çıktı (output) olarak kullanılır. Eğer kriz öncesinde üretimin azalmasına rağmen çalışan sayısında bir değişiklik olmazsa bu verimliliğin düştüğü anlamına gelir. Üretimdeki azalma, çalışan sayısındaki azalmayla paralellik arz ediyorsa verimlilikte değişme olmaz. İndeksin azalması kriz öncü göstergesi olarak kabul edilebilir.



Grafik 3. 12. Özel İmalat Sanayi Saat Başına Verimlilik İndeksi(1997=100)

Açıklama:

1- 2001 yılı ilk dokuz aylık dönemi kapsamaktadır.

2- 1997 =100

Kaynak: Kotan, Zelal, **Uluslararası Rekabet Gücü Göstergeleri Türkiye Örneği**, Araştırma Genel Müdürlüğü, TCMB, Ankara, 2002, s.14

<http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 4 Kasım 2007

Tablo 3. 13. Özel İmalat Sanayi Saat Başına Verimlilik İndeksi

| Yıllar | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|------|
| Saat Başına Verimlilik | 77,1 | 86,5 | 96,6 | 87,6 | 93,1 | 94,3 |
| Yıllar | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | |
| Saat Başına Verimlilik | 100 | 99,5 | 107,4 | 118,1 | 116,6 | |

Açıklama:

1- 2001 yılı ilk dokuz aylık dönemi kapsamaktadır.

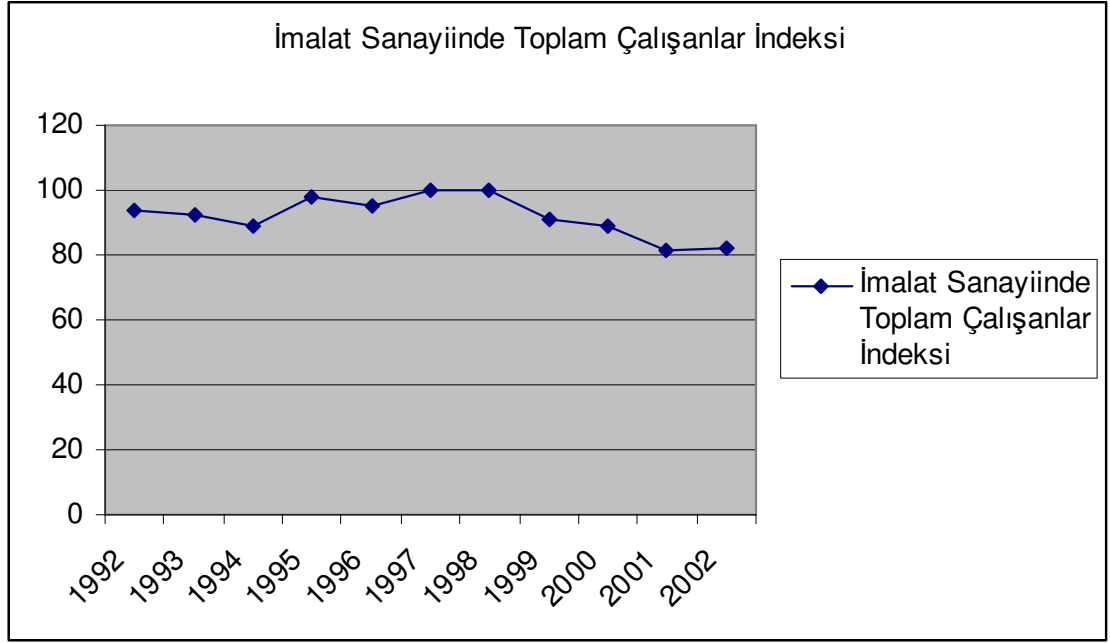
2- 1997 =100

Kaynak: Kotan, Zelal, **Uluslararası Rekabet Gücü Göstergeleri Türkiye Örneği**, Araştırma Genel Müdürlüğü, TCMB, Ankara, 2002, s.14
<http://www.tcmb.gov.tr/> ,erişim tarihi: 4 Kasım 2007

Kısmi verimlilik indeksinde 1994 yılında gerileme, 1994 ve 2000 yılları arasında ise düşük ivmeli bir artış gözlemlenmektedir. 1994 yılında, krizle birlikte, üretimdeki azalma, çalışan sayısındaki azalmanın üzerinde gerçekleştiği için verimlilik indeksi düşmüştür. 1994-2000 yıllarında ise, işten çıkartılanların sayısının, üretimdeki azalmaya paralel hatta üretimdeki azalmanın üzerinde gerçekleşmesi endeksin görece olarak ivme kazanmasına yol açmıştır. Kısmi verimlilik indeksi, 1994 ve 2001 yılı krizleri için öncü gösterge niteliği taşımamaktadır.

3. 2. 2. 7. İmalat Sanayi Üretiminde Çalışanlar İndeksi

Bu indeks, reel ekonomiye ilişkin bilgi verici niteliktedir. Ekonomide bir durgunluk söz konusu olduğunda bu indeksin düşmesi veya yavaş artması beklenir. Ekonomiye ilişkin beklentiler, endeksin ne yönde değişeceğini belirlemektedir. Beklentilerdeki olumlu bir değişme çalışanların sayısını artırırken, olumsuz beklentiler çalışan sayısını azaltacaktır (Kar ve Taban, 2005: 439).



Grafik 3. 13. İmalat Sanayiinde Toplam Çalışanlar İndeksi

Kaynak: TCMB, evds, İmalat Sanayiinde Toplam Çalışanlar İndeksi, 1992-2002 (1997=100) Yıllık, Ortalama, <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>
Erişim tarihi: 28 Ekim 2007

Tablo 3. 14.

İmalat Sanayiinde Toplam Çalışanlar İndeksi

| Yıllar | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Çalışanlar | 93,98 | 92,47 | 89,04 | 91,78 | 94,99 | 100,03 |
| Yıllar | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | |
| Çalışanlar | 100,21 | 91,17 | 89,08 | 81,69 | 82,17 | |

Kaynak: TCMB, evds, İmalat Sanayiinde Toplam Çalışanlar İndeksi, 1992-2002 (1997=100) Yıllık, Ortalama, <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>
Erişim Tarihi: 28 Ekim 2007

1990'lı yılların başında reel ücretlerdeki artışla beraber çalışanların sayısında ciddi bir azalma olmuştur. 1994 kriz yılındaki daralma 1990 yılındaki daralmaya kıyasla görece hafif kalmıştır. 1998 Rusya kriziyle yeniden başlayan düşüşün 1999 ve 2001 yıllarında da sürdüğü gözlemlenmiştir. Toplam çalışanlar indeksi 2001 yılında 1990'lı yılların en düşük değerlerini görmüştür.

Çalışanlar indeksi, krizle eş anlı olarak hareket eden bir değişkendir. Bu nedenle kriz öncü göstergesi olarak kabul edilemez.

3. 2. 2. 8. Cari İşlemler Dengesi/GSYH

Cari işlem gelir ve giderleri ödemeler bilânçosunun kalemlerindedir. Ödemeler bilânçosu bir ülkenin yurtdışında yerleşiklerle olan ilişkilerinin analizini verir. Ulusal parası konvertibl olmayan ülkelerde ödemeler dengesine ilişkin veriler ülkenin döviz elde etme gücünü gösterir. Cari işlemler dengesi, yurtiçi yerleşiklerle yurtdışı yerleşikler arasındaki mal ve hizmet ticaretinin dövizle yapıldığı varsayımı altında, ülkenin döviz dengesini gösterir. Örneğin, cari işlemler açığı bir milyar dolar olan bir ülke kazandığı dövizden bir milyar dolar daha fazla döviz harcıyor demektir. Söz konusu döviz açığı ya döviz borçlanılarak finanse edilecek ya da rezervlerden karşılanacaktır. Bu durumda rezervlerdeki dövizler bir milyar dolar azalacaktır (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 251). Cari işlemlerin ne fazla ne de eksik olması arzulanır. İhracat fazlası döviz gelirlerinin döviz harcamalarından daha fazla olması demektir. Bu fazlalık bir şekilde harcanmalıdır. Bunun en iyi yolu borç vermek, kredi vermek ya da doğrudan yatırım yapmaktır. Dış ödemeler bilânçosunun büyük miktarlarda fazla ve açık vermemesi gerekir aksi halde hükümetlerin önlem alması gerekir.

Türkiye'nin iki temel problemi parasının gerçek anlamda konvertibl olmaması ve ithalat yapısıdır. Bu iki olgu cari işlemler açığının artarak büyümesine yol açmaktadır.

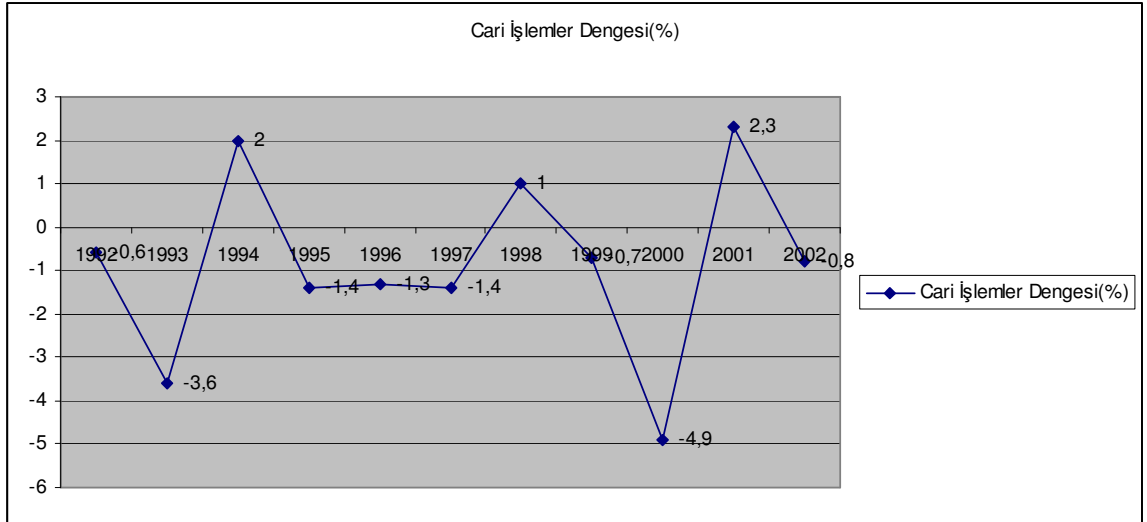
TL'nin, 1989 yılında, 32 sayılı kararla konvertibl olduğu ilan edilmiştir. Tam konvertibilite, her türlü değişim aracı ve her türlü kıymetli madenle (başta altın) Türk Lirası'nın herhangi bir yasal kısıtlamaya tabi olmadan çevrilebilirliğidir. Konvertibiliteyi parasal güç değil, ticari güç belirler. Herhangi bir ülkenin dünya ticaret hacmi büyükse ve ülke dış ödemeler bilançosunda sorun yaşamıyorsa, o ülkenin parası konvertibldir. Konvertibilite, ulusal paraların birbiriyle değiştirilebilmesinin yanı sıra ülkelerin dış ticaretlerini kendi ulusal paralarıyla yapabilmelerine olanak sağlar. Türkiye gibi ihracatı ithalatını karşılamayan ülkeler ancak başka ülkelerin paralarıyla dış ticaret yapabilirler. Türkiye'de 32 sayılı karara

rağmen ithalat gereksiniminin fazlalığı dış ticarete TL kullanımını engellemektedir. Bu durumda TL sadece iç piyasada konvertibiliteye sahiptir, dış ticarete değil. Türkiye'nin döviz gereksinimi buradan kaynaklanmaktadır. Türkiye TL ile ihracat yapmayı denese, Türkiye'nin ihracatı ithalatının çok altında kaldığından dış piyasalarda TL arzı giderek artar, talebi düşük kalır. Türk parası giderek değer kaybeder. Bu nedenle TL'nin yabancı paralar karşısındaki değeri dünya döviz borsalarındaki arz – talep koşullarına göre belirlenmemektedir. Türkiye'de IMF önerisiyle dalgalı kur uygulamasına geçilmiştir. Türkiye, sıcak paranın gelmesi uğruna bu sisteme mahkûm edilmiştir. Sıcak paranın güvencesi olan bu sistem dışarıdan büyük miktarda döviz girişleri olmasının da nedenidir. Yüksek faizden yararlanan döviz girişlerinin sürmesi TL'nin değerli kalmasına ve kurun hareket etmemesine yol açmaktadır. Enflasyona rağmen dolar – TL arasındaki parite değişmemekte ve yabancı sermaye net karlar elde etmektedir. TL tam konvertibl olsaydı ve Türkiye'de gerçek dalgalı kur sistemi uygulansaydı, ithalat çok pahalılaşır ve ihracat çok ucuzlardı ve dış açık otomatik olarak ortadan kalkardı. Ancak cari işlemler ve dış ticaret açığının tehlikeli boyutlarda yüksek olması uygulanan sistemin gerçek dalgalı kur olmadığının kanıtıdır. Dalgalı kurun Türkiye'de gerçek etkisini göstermesi ancak TL'nin dünya döviz borsalarında işlem görmesiyle yani konvertibl olmasıyla mümkündür.

İthalat oranlarında, kriz öncesinde bir artış eğilimi gözlenmektedir. Bu durum temel olarak iki nedene bağlanabilir. Birincisi, reel döviz kurundaki değerlenme ithal malların fiyatlarını ucuzlatmış ve ithalata olan talep artmıştır. İkincisi, 1993 yılında sırasıyla gerçekleşen yüzde 5,9 ve yüzde 8 gibi yüksek reel büyüme oranlarıdır (Doğanlar, 2005: 385). Yapılan çalışmalarda ithalat ile büyüme oranı arasında oldukça yüksek ve pozitif yönlü bir korelasyon olduğu tespit edilmiştir.

Kriz öncesinde cari işlemler dengesine bakıldığında açığın oldukça büyüdüğü görülmektedir. Cari işlemler açığındaki genişleme 1993 yılından itibaren açıkça gözlenmektedir. IMF krizler için birtakım öncü göstere kritik eşik değerleri belirlemiştir. Cari işlemler açığının GSMH'nin %4'ünü aşması durumunda ekonominin kriz sinyali vermesi beklenmektedir (Uzun, 2005: 215). Bu göstergenin 1993 yılında kritik eşik değerine(-%4) oldukça yaklaştığı(-%3,6), 2000 yılında ise kritik eşik değerini aştığı (-%4,9) gözlemlenmektedir. Cari işlemler dengesinin

GSYİH'ya oranı hem 1994 hem de 2001 yılı krizleri için kriz öncü gösterge niteliği taşımaktadır.



Grafik 3. 14. Cari İşlemler Dengesi/GSYH Oranı (%)

Kaynak: T.C.Hazine Müsteşarlığı, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi
<http://www.hazine.gov.tr/stat/egosterge/VDisTicaretveOdemelerDengesi/Dis%20Ticaret%20ve%20Odemeler%20Dengesi.xls#V.3.1.!R1C1>
 Erişim Tarihi: 10 Kasım 2007

Tablo 3. 15.Cari İşlemler Dengesi/GSYH(%)

| Yıllar | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Cari İşlemler Dengesi(%) | -0,6 | -3,6 | 2,0 | -1,4 | -1,3 | -1,4 |
| Yıllar | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | |
| Cari İşlemler Dengesi(%) | 1 | -0,7 | -4,9 | 2,3 | -0,8 | |

Kaynak: T.C.Hazine Müsteşarlığı, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi
<http://www.hazine.gov.tr/stat/egosterge/VDisTicaretveOdemelerDengesi/Dis%20Ticaret%20ve%20Odemeler%20Dengesi.xls#V.3.1.!R1C1>
 Erişim Tarihi: 10 Kasım 2007

3. 2. 2. 9. İhracat Miktarı

İhracat miktarı, ülkenin dış kaynak kullanmadan elde ettiği döviz kazancını gösteren en önemli göstergelerden biridir.

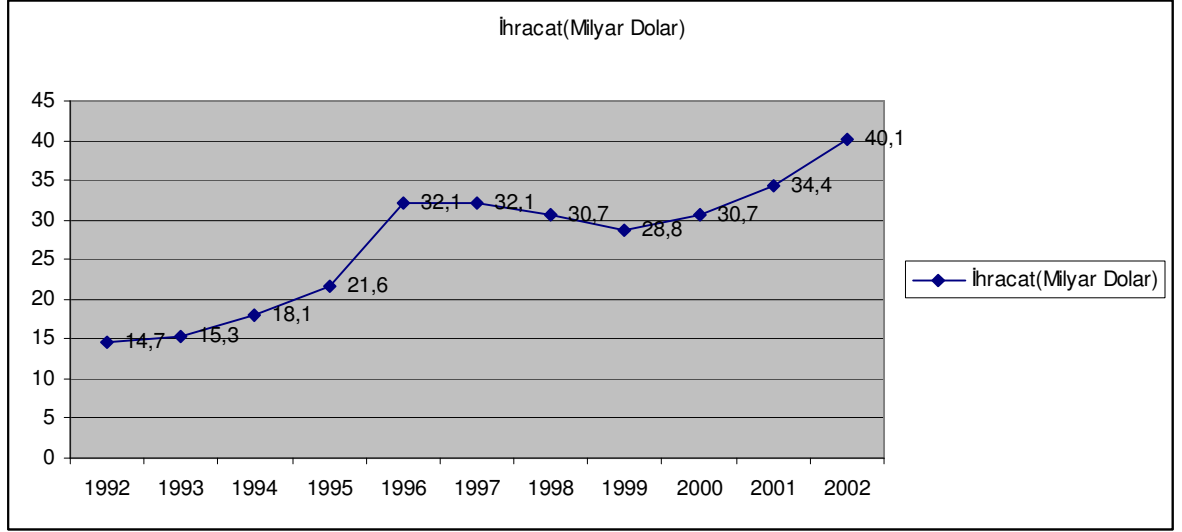
1993 yılının sonundaki yükselme göz ardı edilirse ihracatın büyümesinde bir durgunluğun yaşandığı gözlemlenmektedir. Her ne kadar reel döviz kurundaki aşırı değerlenmenin ihracatta yaşanan durgunlukta payı olsa da ihracattaki durgunluğu sadece reel döviz kurundaki değerlenmeye bağlamak hatalı olabilir; zira sanayileşmiş ülkelerin büyüme hızları 1989 yılından itibaren düşüşe geçmiştir. Devalüasyon ve 1994 yılında sanayileşmiş ülkelerin büyüme hızındaki artış ihracatta sıçrama etkisi yapmıştır (Doğanlar, 2005: 384).

Tablo 3. 16. İhracat(Milyar Dolar)

| Yıllar | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|
| İhracat(Milyar Dolar) | 14,7 | 15,3 | 18,1 | 21,6 | 32,1 | 32,1 |
| Yıllar | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | |
| İhracat(Milyar Dolar) | 30,7 | 28,8 | 30,7 | 34,4 | 40,1 | |

Kaynak: Önder, Timur, Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması, Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2005,s. 184 <http://www.tcmb.gov.tr/> , erişim tarihi: 2 Eylül 2007

İhracat değerlerinde 1994 ve 2001 krizleri öncesinde belirgin bir değişme gözlenmemektedir. 1994 krizinden sonra gerçekleştirilen yüksek oranlı devalüasyon - ihraç mallarını görece olarak ucuzlatarak – ihracatın artmasına neden olmuştur. 2001 krizi sonrasında kurun dalgalanmaya bırakılması, ihraç malları üzerinde aynı etkiyi yapmıştır. TL'nin değer kaybetmesi ihraç payının artmasında etkili olmuştur. Tabloda ihracatın 1998 yılında azalma eğilimi içerisine girdiği gözlemlenmektedir. İhracat değerleri 1998 Rusya krizinden etkilenmiştir. İhracat miktarı, 1994 ve 2001 krizleri için öncü gösterge niteliği taşımamaktadır.



Grafik 3. 15. İhracat(Milyar Dolar)

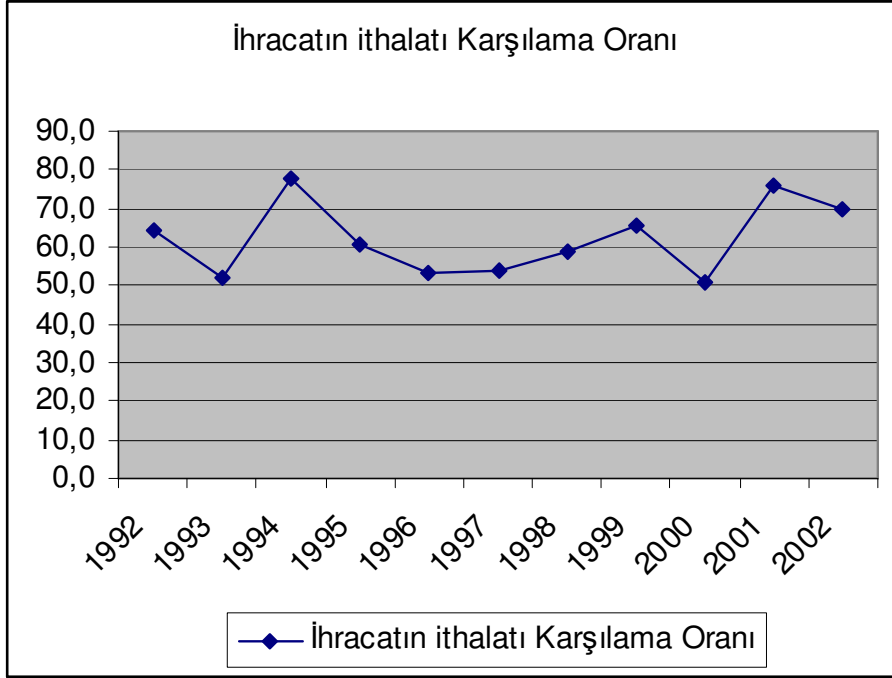
Kaynak: Önder, Timur, Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması, Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2005,s. 184 <http://www.tcmb.gov.tr/> , erişim tarihi: 2 Eylül 2007

3. 2. 2. 10. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

Grafik 3.16’da üç aylık dönemler ve yıllıklandırılmış veriler itibariyle ihracatın ithalatı karşılama oranları verilmiştir. 1995 yılının birinci çeyreğinden itibaren karşılama oranında keskin bir düşüş yaşanmış ve bu oran 1998 yılının sonuna kadar % 50’lerde seyretmiştir. 1999 yılının birinci çeyreğinde karşılama oranının arttığı gözlemlenmektedir. Bu artışın nedeni, 1999 yılında gelirlerdeki gerileme sonucu ithalattaki azalmadır. 2000 yılında döviz kurundaki aşırı değerlenme karşılama oranının azalmasına sebep olmuş, azalma 2001 krizine kadar devam etmiştir. 2001 krizi sonrasında karşılama oranının arttığı gözlemlenmektedir. Oran, 2002 yılı birinci çeyreğinde azalarak %77’ler seviyelerinde seyretmiştir. (Akgündüz, 2005: 9-10) İhracatın ithalatı karşılama oranının kriz öncesinde döviz kurundaki değerlenme nedeniyle azaldığı, kriz dönemlerinden sonra ise gerçekleştirilen devalüasyonlar nedeniyle arttığı gözlemlenmektedir.

Karşılama oranının hem 1994 hem de 2001 krizlerinden önce anlamlı bir düşüş sergilediği gözlemlenmektedir. Oran, krizlerin gerçekleşmediği ara dönemlerde de

benzer dalgalanmalar sergilese de dikkate alınması gereken bir göstergedir. Zira Türkiye'deki krizlerin yapısal nedeni, kaynak yetersizliği ve kaynakların etken ve verimli bir biçimde değerlendirilememesidir. Türkiye'nin ihracat geliri, ithalat gereksinimini karşılamaya yetmemekte ve bu durum döviz darboğazından kaynaklanan krizlerin yaşanmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, ihracatın ithalatı karşılama oranının, hem 1994 hem de 2001 krizleri için öncü gösterge niteliği taşıdığı kabul edilmiştir.



Grafik 3. 16. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

Kaynak: TÜİK, **Yıllara Göre Dış Ticaret**,
http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=621, erişim tarihi: 14 Ocak 2008

Tablo 3. 17. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

| Yıllar | İhracat | | İthalat | | Dış Ticaret Dengesi | Dış Ticaret Hacmi | İhracatın İthalatı Karşılama Oranı |
|--------|---------------|------------|---------------|------------|---------------------|-------------------|------------------------------------|
| | Değer(1000\$) | Değişim(%) | Değer(1000\$) | Değişim(%) | Değer(1000\$) | Değer(1000\$) | |
| 1992 | 14 714 629 | 8,2 | 22 871 055 | 8,7 | -8 156 426 | 37 585 684 | 64,3 |
| 1993 | 15 345 067 | 4,3 | 29 428 370 | 28,7 | -14 083 303 | 44 773 436 | 52,1 |
| 1994 | 18 105 872 | 18,0 | 23 270 019 | -20,9 | -5 164 147 | 41 375 891 | 77,8 |
| 1995 | 21 637 041 | 19,5 | 35 709 011 | 53,5 | -14 071 970 | 57 346 052 | 60,6 |
| 1996 | 23 224 465 | 7,3 | 43 626 642 | 22,2 | -20 402 178 | 66 851 107 | 53,2 |
| 1997 | 26 261 072 | 13,1 | 48 558 721 | 11,3 | -22 297 649 | 74 819 792 | 54,1 |
| 1998 | 26 973 952 | 2,7 | 45 921 392 | -5,4 | -18 947 440 | 72 895 344 | 58,7 |
| 1999 | 26 587 225 | -1,4 | 40 671 272 | -11,4 | -14 084 047 | 67 258 497 | 65,4 |
| 2000 | 27 774 906 | 4,5 | 54 502 821 | 34,0 | -26 727 914 | 82 277 727 | 51,0 |
| 2001 | 31 334 216 | 12,8 | 41 399 083 | -24,0 | -10 064 867 | 72 733 299 | 75,7 |
| 2002 | 36 059 089 | 15,1 | 51 553 797 | 24,5 | -15 494 708 | 87 612 886 | 69,9 |

Kaynak: TÜİK, **Yıllara Göre Dış Ticaret**,

http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=621, erişim tarihi: 14 Ocak 2008

1990 sonrasında Türkiye’de ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik kriz deneyimleri ülkelerin krize yakalanma riskini ve erken uyarı sinyallerini araştıran çalışmalarda ekonomik beklentiler kavramının yadsınamayacağını göstermiştir. Ekonomik beklentilerin krizdeki fonksiyonu çoğu zaman ekonomik krize yakalanma riski yükseldiğinde devreye girmekte ve beklentilerin kötüleşmesi vurucu darbe etkisi yapmaktadır. Kimi zaman da kriz riskinin düşük olmasına rağmen olumsuz ekonomik beklentiler ekonomik göstergelerde bozulmalara yol açarak kriz riskini artırabilmektedirler. Örneğin, 1998 Rusya krizinden sonra Türkiye’den önemli miktarda yabancı sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Çünkü ekonomik birimler iki ülkeyi aynı kefedeyi değerlendirmişlerdir. Beklentiler, doğru ya da yanlış olmasına bakılmaksızın her zaman etkisini göstermektedir. 1990’lı yıllardan sonra spekülasyon sermaye hareketlerindeki artış ve sermayenin ürkek yapısı beklentiler kavramının önemini daha da artırmıştır. Güneydoğu Asya’da, Rusya’da, Arjantin’de, Brezilya’da ve Türkiye’de yaşanan ekonomik krizler beklentilerin kötüleşmesi sonucu ülkeden yüklü miktarda yabancı sermayenin çıkmasıyla başlamıştır. Ekonomik beklentiler kavramının özellikle 1990 sonrası krizleri anlamaya ve yorumlamaya katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ekonomik beklentileri doğrudan ölçmek mümkün olmamakla birlikte sonuçları açısından yapılan gözlemler, beklentiler kavramının ekonomik gösterge niteliği taşıdığını göstermektedir. Bu nedenle beklentiler kavramına, çalışmanın analiz bölümü olan üçüncü bölüm içerisinde yer verilmiştir.

3.3. Ekonomik Beklentiler

Ekonomik dengenin oluşmasında ekonomik bireylerin ileriye dönük beklentileri çok önemli bir rol oynamaktadır. Beklentiler, geçmiş deneyimler ve ekonomik yapıdan (tüketim-yatırım eğilimleri) önemli derecede etkilenir. Bilgi, beklentilerin oluşmasında önemli bir rol oynamaktadır. Ekonomik birimler çeşitli kanallardan edindikleri bilgiye göre beklentilerini şekillendireceklerdir. Ancak, bilgiler kimi

zaman eksik, kimi zaman da yanlış olabilir. Bu durumda ekonomik birimler, yeni bilgiye dayanarak tam tersi yönde davranış sergileyeceklerdir.

Araştırmalar, ekonomik beklentilerin haberlerden çok çabuk etkilendiğini göstermektedir. Bu durum piyasaların dengesini oynak yapabilmektedir. Teknik nedenlerle mali piyasalar, mal piyasalarına kıyasla daha oynaktır. Mal piyasalarının dengeye gelmesi, mali piyasalara kıyasla daha uzun bir sürede gerçekleşir. Çünkü bir üretim kararı alıp üretimi gerçekleştirmek zaman alıcı ve maliyetli bir işdir. Mali piyasaların dengeye gelmesi, teknolojinin de yardımıyla anlık bir olaydır (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 290–308).

Beklentiler kavramı ilk olarak J.R.Hicks tarafından 1946'da ortaya atılmıştır. Hicks, beklentiler teorisini genel ekonomik dengenin istikrarlılığı ile ilişkilendirerek incelemiştir (Frisch, 1989: 9). Beklentilerin nasıl oluşacağına ilişkin üç farklı görüş vardır. Bunlar: durağan beklentiler, uyarlanmış beklentiler ve rasyonel beklentilerdir.

3.3.1.Durağan Beklentiler(Static Expectations)

Yarına ilişkin beklentinin bugünkü ile aynı olması durumudur. Örneğin, gelecek aya ilişkin enflasyon oranlarının bu ayki enflasyon oranları ile aynı olacağına ilişkin beklenti durağan beklentidir.

3.3.2.Uyarlanmış Beklentiler(Adaptive Expectations)

Bir değişkenin gelecekte alacağı değer, geçmişte aldığı değerlerle ilişkilendirilerek tespit edilmesi durumudur. Uyarlanabilir beklentiler kavramı, Phillips Eğrisi modeli ve Monetarist enflasyon teorisine ilişkin tartışmalarda beklentilerin oluşumunu açıklamada kullanılmıştır.

Uyarlanabilir beklentiler modeli, beklenen değişkenin geçmişte aldığı değerlerin ağırlıklı ortalamasının alınmasıyla elde edilir. Ağırlıklandırma işlemi toplumun hafızasına göre yapılmaktadır. Eğer toplumun uzun bir hafızaya sahip olduğu varsayılırsa, beklenen değişkenin oluşumunda daha uzak geçmişte almış olduğu

değerlerin de katkısı olacaktır. Kısa hafızalı toplum varsayımında, beklenen değişken, yakın geçmişte aldığı değerlerle belirlenecektir (Frisch, 1989: 13–14).

3.3.3.Rasyonel Beklentiler(Rational Expectations)

Rasyonel beklentiler teorisinin kökleri Adam Smith'e kadar gider ancak, teoriyi güncelleştirerek yeniden şekillendiren ilk iktisatçı J.F.Muth olmuştur. Muth, uyarlanabilir beklentiler teorisine birtakım eleştiriler getirmiş ve ona alternatif olarak rasyonel beklentiler teorisini ortaya atmıştır.

Uyarlanabilir beklentiler teorisine getirilen eleştiriler şunlardır:

- 1- Uyarlanabilir beklentiler modelinde, gözlenen değişkenin geçmişte aldığı gerçek değerler, kolaylıkla izlenebilse dahi, beklenen ve gözlenen değerlerin birbirinden sürekli sapma gösterme olasılığı vardır.
- 2- Eğer ekonomik birim tahmin edilecek değişkenin geçmişte aldığı değerlere ek olarak başka bilgilere de sahipse uyarlanabilir beklentiler modeli bu bilgileri değerlendirememekte, bilgiler israf olmaktadır (Frisch, 1989: 15).

Rasyonel beklentiler teorisini savunan iktisatçılara göre, ekonomik birimler beklentilerini ilgili iktisat teorisine göre oluştururlar. Piyasaların daima dengede olduğunu ve tüm iktisadi birimlerin tam bilgiyle, kendi faydasını ençoklaştıracak şekilde rasyonel olarak davranacağını varsayarlar. Ekonomik birimlerin sistematik hata yapmayacağını kabul ederler. Rasyonel beklentiler teorisini savunan iktisatçılar devletin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiğini ileri sürerler. Örneğin, devlet, işsizliği düşürmek için genişleyici para politikası uygularsa, tüm ekonomik birimlerin bu bilgiden haberi olacağı için ekonomik birimler kendilerini yeni duruma göre ayarlayacak, piyasadaki tüm fiyatlar artacak ve işsizlik eski düzeyinde kalırken enflasyon artacaktır. Ancak önceden kestirilemeyen parasal genişleme durumunda reel hasıla artar. Rasyonel görüşü savunan iktisatçılar, iktisat politikası uygulayıcılarının ekonomik birimleri her zaman aldatamayacağını ve bu nedenle

devletin ekonomiye müdahalesinin ekonomide iyileşmeye yol açmayacağını ileri sürmektedirler.

Rasyonel görüşe de birtakım eleştiriler getirilmiştir. Birincisi, ekonomik birimlerin beklentilerini ilgili iktisat teorisine göre oluşturduğu varsayımının zorunlu kıldığı ciddi bilgi ihtiyacı ile ilgilidir. İktisatçılar bile kendi arasında “uygun” iktisadi model konusunda bölünmüşlerdir. İkincisi, rasyonel beklentiler, ekonomik birimlerin değişen beklentilere göre davranışlarını hemen değiştirebilme özelliği olduğunu varsayar. Buna karşın, davranış değişikliği, bağlayıcı sözleşmeler ve anlaşmalar nedeniyle hemen gerçekleşmeyebilir (Oktay, 2002: 238 – 239). Üçüncüsü, rasyonel beklentiler teorisi piyasaların daima dengede olduğunu varsaymaktadır. Ancak piyasalar her zaman kısa dönemde dengeye gelmeyebilir. Ayrıca, piyasada herkesin tam bilgiye sahip olduğu varsayımının da gerçek hayatta karşılığı yoktur. Bu varsayım doğru olarak kabul edilse bile tam bilgiye sahip tüm ekonomik birimlerin bu bilgiyi her zaman doğru bir şekilde işlemesi ve faydasını ençoklaştıracak şekilde kullanması beklenemez. Bir diğer konu da tek tek bireyler açısından iyi olanın toplumun tümü açısından iyi olamayacağı gerçeğidir.

1990’lı yıllarda sermayenin liberalizasyon sürecini tamamlaması ve üçüncü dünya ülke ekonomilerine spekülâtif kar elde etme güdüsüyle girmesi beklentiler kavramını daha da önemli kılmıştır. Uluslararası ticaretin gelişmesi ve serbest piyasa ekonomisinin bekası için faaliyet gösteren IMF ve Dünya Bankası, sermayenin girdiği ülkenin ekonomik ve siyasi koşullarını “yapısal uyum” programları ve stand-by anlaşmalarıyla steril bir hale getirirken aynı amaca hizmet eden rating kuruluşları da bu ülkeleri değerlendirerek beklentileri yönetmektedir. Rating kuruluşları Türkiye’nin de dahil olduğu orta gelirli ve gelişmekte olan ülkeleri KKBBG, cari açık, enflasyon gibi birtakım kriterlere göre değerlendirmekte ve söz konusu ülkelere, ülkelerin risk derecelerine göre (sermayenin karlılığını riske sokma derecesi) not vermektedir. Derecelendirme, ilgili ülke açısından bir uyarı, sermaye açısından ise karlılığını ve riskini değerlendirebilmesi için bir rapor niteliği taşımaktadır.

Ekonomik beklentiler kavramında üzerinde durulması gereken iki unsur vardır. Birincisi, ekonomik ve siyasi otoritelerin yönetimde ve uygulanan politikalarda şeffaflığı benimsemesi ve ekonomik birimlere zamanında, doğru bilgi aktarımı

yapması son derece önemlidir. İkincisi, bilgiyi spekülâtif amaçlı kullanan unsurların ekonomiye nasıl olup da önemli zararlar verebildiği düşünülebilir. Aslında beklentilerdeki kötüleşme ile gerçekleşen ekonomik kriz sürecin sadece bir parçası yani sonudur. Sorulması gereken soru, asıl ülkeyi o sürece getiren koşulların ve kriz riskini artıran faktörlerin neler olduğu ve bunlara ilişkin ne gibi önlemler alınması gerektiğidir.

3.4. 1994 Ve 2001 Krizlerinin Nitelikleri İtibariyle Karşılaştırılması

1990'lı yıllar, Türkiye'de ve dünyada küreselleşme rüzgârlarının etkisini oldukça hissettirdiği yıllardır. Bu dönemde gelişmiş ülkelerdeki sermaye, karlılığını artırmak için üçüncü dünya ülkelerine yönelmiş, IMF ve DB gibi kurumların bu ülkelere yönelik faaliyetleri artmıştır.

1994 krizinin en önemli nedenlerinden birisi, kamu kesiminin içinde bulunduğu sağlıksız yapıdır. KKBG çok büyümüş, üstelik bu açık MB kaynaklarından karşılanarak ülkede enflasyonist bir sürecin yaşanmasının zemini hazırlanmıştır. Kriz sonrasında kamu kesimine yönelik önemli adımlar atılmış ve gerekli uygulamalar (Hazine kısa vadeli avansının düşürülmesi, kamu kredilerine tavan getirilmesi) hayata geçirilerek bu sağlıksız yapıya bir anlamda müdahale edilmiştir.

1994 krizine yol açan bir başka etmen ise, MB'nın düşük kur- yüksek faiz politikasıdır. Söz konusu politika, ülkeyi kısa vadeli spekülâtif sermaye için oldukça karlı ve cazip bir pazar haline getirmiştir. Aşırı değerli kur politikası dış ticarete de darbe vurmuş, ihracat azalırken, yurtiçinde ithal mallara yönelik talep artmıştır. Kaynak sorunu olan ülkenin döviz kazandırıcı en önemli faaliyeti darbe alırken, döviz cinsinden yükümlülüğünü artıran faaliyet körüklenmiştir. Söz konusu süreçte giderek büyüyen cari açık sıcak para ile finanse edilerek ülkenin dışa bağımlılığı artmış ve finansal dengeler pamuk ipliğine bağlanmıştır.

1990'lı yıllarda hane halkından bankalara, özel sektörden kamu kesimine kadar tüm ekonomik birimlerin aşırı borçlanma eğilimine girdiği gözlemlenmektedir.

Ayrıca bu nitelikteki bir borçlanma kısa vadeli olması açısından oldukça risklidir. Borç sarmalı ekonominin her kesimini sardığında oldukça kırılabilir olan finansal yapının ne zaman çökeceği hiçbir zaman kestirilemez. Çünkü ekonomi bu koşullar altında çok büyük bir risk taşımaktadır. Piyasadaki en ufak bir dalgalanma ya da olumsuz beklenti krizi tetikleyen süreci başlatabilir. Bu oluşumun temelleri büyük ölçüde 1990'lı yıllarda atılmıştır.

1994 krizi, olumsuz gidişatı işaret eden uyarı niteliğindedir. Buna karşın 2000'li yıllara gelindiğinde finansal kesime ilişkin gerekli ve yeterli önlemlerin alınmamasının faturası ağır olmuştur. 1994 yılındaki finansal sarsıntı, 2001 yılında finansal çöküşe dönüşmüştür.

1994 krizi sonrasında, enflasyonist sürece yol açan KKBG'nin MB kaynaklarından karşılanması uygulamasına son verilmesi, 2001 krizinde aynı nitelikte bir sorunla karşılaşılmasına yol açmıştır. Buna karşın, 2001 yılı öncesinde KKBG'nin GSMH içerisindeki payının risk teşkil edecek ölçüde büyük olduğu tespit edilmiştir. 1994'te finansal liberalizasyon, aşırı borçlanma ve sıcak para unsurlarına gereken önem ve ağırlık verilmemiştir. 1990'lı yıllarda kamu gelirleriyle giderleri arasındaki farkın giderek büyümesi karşısında alınan önlem kamu gelirlerini artırmak yerine devlet tahvil ve senetlerinin faiz oranlarını yüksek tutarak iç borçlanma yoluna gidilmesi olmuştur. Devletin ihraç ettiği kâğıtların risklerinin düşük, reel faiz getirilerinin yüksek olması ticari bankalara çok cazip gelmiş, bankalar dışarıdan kısa vadeli borçlanarak içeride reel faiz getirisi yüksek devlet tahvil ve senetlerine yatırım yapmışlardır. Ülkeye giriş yapan sıcak paranın bir bölümünü bu mekanizma yaratmıştır. Söz konusu mekanizma, kamu açıklarının yerli unsurlardan, yerli unsurların da dışarıdan finanse edilmesi yoluyla çalışmıştır. Temelleri 1980'li yıllarda atılan bu uygulamaya ilişkin alınan önlem başarısız olmuş ve olumsuz sonuçlara yol açmıştır. Hükümet, 1993 yılının ortalarından itibaren faizlerin yüksek olduğunu ve düşürülmesi gerektiğini ifade etmiştir. Bu gerekçe ile 1993 Ekim ayından itibaren kamu kâğıtları ihaleleri iptal edilmiş ve Hazine'nin finansman ihtiyaçları için MB kaynaklarına başvurulmuştur. Böylece ekonomide likidite fazlası oluşmuştur. Hedefi faizleri düşürmek olan hükümet, MB'nın açık piyasa işlemleri ile faizleri yükselteceği gerekçesiyle, piyasadaki likidite fazlasını çekmesini engellemiştir. Sonuçta hükümetin bu çabası ekonomiyi panik ortamına

sokarak ekonomik birimlerin dövize hücum etmesine yol açmış ve böylece 1994 krizi patlak vermiştir.

2000’li yıllara gelindiğinde, finansal sistemin içerisinde bulunduğu durum sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır. Bu durumdan en çok finansal sistemin can damarları olan bankalar nasibini almıştır. Bu çarpık mekanizmaya bir katkı da 1999 yılında uygulamaya konulan “ekonomik istikrar programı”ndan gelmiştir. Söz konusu program, kur çapasına dayalıdır. Bu uygulamada MB kuru önceden açıklamaktadır. Bankalar, karlı ve öngörülebilir, dolayısıyla oldukça cazip olan bu avantajdan yararlanmak istemişlerdir ve yabancı para pozisyon açıklarını artırmışlardır. Böylelikle bankaların kur riski de artmış olmuştur. Bankacılık sektörünün iyileştirilmesine yönelik adımlar 1990’lı yılların sonuna doğru atılmıştır ancak çok geç kalınmıştır. Piyasada yıllarca yüksek açık pozisyonla, yetersiz sermayeli faaliyet göstermesine göz yumulan bankalara ilişkin birdenbire alınan rehabilite kararları bankaları panik havasına sokmuştur. Yabancı para pozisyon açıklarını kapatmaya çalışan bankaların telaşını gören kısa vadeli spekülasyon sermaye ülkeyi hızla terk ederken ekonomideki balon da şiddetle patlamıştır.

1994 yılı krizi 2001 yılı krizine kıyasla daha hafif atlatılmıştır. 1994 krizi, ekonominin aynı tempoyla daha fazla devam edemeyeceğinin ve birtakım önlemler alınması gerektiğinin sinyalini vermiştir. Ancak gerekli ve yeterli önlemler alınmamış ve 1994 krizinin birikimli tekrarlanması olan 1999 yılı sarsıntısı, ardından da büyük bunalıma yol açan 2001 krizi gerçekleşmiştir. 2001 krizinden sonra 44000 kişi işsiz kalmıştır. Bununla birlikte işsizliğin niteliği değişmiştir. İşsiz kalanların büyük çoğunluğunu yüksek eğitilmiş kişiler oluşturmuştur. Bu sonucun yaşanmasında, 2001’de bankacılık sektörünün aldığı ağır darbenin payı vardır. Bankacılık sektörüne ilişkin yapısal düzenlemelerin 1994’te gerçekleştirilmesi gerekirken, söz konusu düzenlemeler ve önlemler ancak 2001 krizinden sonra uygulamaya konulmuştur. Ancak geciken önlemlerin hayata geçirilmesinin faturası ağır olmuştur. Bankacılık sektörüne yüklü bir kaynak aktarılması zorunluluğu doğmuştur.

1994 ve 2001 krizleri, reel ve finansal olmak üzere iki ana başlık altındaki öncü göstergeler bazında değerlendirilmiştir. Değerlendirme neticesinde birtakım

göstergelerin her iki kriz dönemi için de öncü gösterge niteliği taşırken, bazı göstergelerin sadece 1994 krizi öncü göstergesi ya da sadece 2001 krizi öncü göstergesi niteliği taşıdığı tespit edilmiştir. Değişkenlerden bir bölümünün ise iki kriz dönemi için de öncü gösterge olarak kabul edilemeyeceği tespit edilmiştir. Bir sonraki paragraftan itibaren sırayla seçilen göstergelerin araştırma sonuçlarına yer verilmektedir.

IMKB 100 indeksinin fiyat bazında yıllık ortalama yüzde değişimi incelendiğinde, 1993, 1997 ve 2000 yıllarında, zirve noktasından aşağı doğru kırılma sergilediği gözlemlenmiştir. Söz konusu yıllar ekonomiye ilişkin beklentilerin kötüleştiği yıllardır. Kriz öncesi ülkeye yüklü miktarda giriş yaparak sığı olan borsada fiyatları şişiren kısa vadeli spekülasyon sermaye, piyasaya ilişkin beklentileri olumsuzlaştığında ya da kar realizasyonuna geçtiğinde ülkeyi hızla terk etmektedir. Bu durumda hisse senedi fiyatları düşüşe geçmekte, borsa da dibe vurmaktadır. Borsanın düşüşe geçtiği 1993 ve 2000 yılları kriz öncesi yıllardır. 1997 yılındaki düşüş ise 1998 Rusya krizinin Türkiye üzerindeki olumsuz etkilerini yansıtmaktadır. Borsa, Türkiye’de henüz yeterince derinliğe ulaşmadığı için tek başına baz alınması yanıltıcı olacaktır. Ancak beklentilerdeki gelişimi anında yansıtması açısından göz ardı edilmemesi gereken bir göstergedir. IMKB 100 indeksi, 1994 krizinde daha yumuşak bir düşüş sergilerken 2001 krizinde ani ve keskin bir kırılma göstermiş ve negatif değerleri görmüştür.

1990’lı yıllarda sermaye hareketlerindeki serbestleşme ile kısa vadeli dış borçlar hızla giderek artan değerlere ulaşmıştır. Faiz arbitrajından yararlanmak için ülkeye giriş yapan kısa vadeli spekülasyon sermaye ithalat ve tüketim hacmini genişletip ihracat hacminin daralmasına sebep olarak kısa vadeli dış borçların artmasına sebep olmuştur. Grafik 3.2.’ye bakıldığında kısa vadeli dış borçların 1990’lı yıllardan itibaren yükselen bir trend sergilediği ve 2001 yılı başında zirve yaptığı gözlemlenmektedir. Kriz yılları olan 1994 ve 2001 yıllarındaki kırılma kısa vadeli sermaye hareketlerinin yönelimini açıklamaktadır. Kriz öncesinde ekonomiye yüklü miktarda giriş yapan ve krizle birlikte ekonomiyi hızla terk eden sermaye hareketleri ile kısa vadeli dış borç hareketleri arasındaki paralellik dikkat çekicidir. Kısa vadeli dış borçların 1993 yılında 2001 yılına kıyasla daha az olduğu gözlemlenmiştir.

Giderek yükselen dış borçlar adeta oldukça büyük bir krizin yaklaşmakta olduğunun sinyalini vermektedir.

11 Ağustos 1989'da, uluslar arası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonucu artan yabancı sermaye girişleri reel kurda değerlenmeye yol açmıştır. Reel kurun 1994 ve 2001 krizleri dışında değer kaybetmeği görülmüştür. Reel kur, her iki kriz yılı için de öncü gösterge niteliği taşımakla beraber 2001 krizi öncesi ekonomiye giriş yapan yabancı sermayenin 1994 krizi öncesine kıyasla daha fazla olması nedeniyle 2000 yılındaki değerlenme daha fazla olmuştur.

Bankaların açık pozisyonları, 1994 krizi öncesinde, 2001 krizi öncesine kıyasla daha azdır. 1994 krizinde devalüasyon sonrasında büyük ölçüde sıfırlanan açık pozisyonlar krizden kısa bir süre sonra artmaya başlamış ve 1996 yılında ivme kazanmıştır. Açık pozisyonların 2001 krizi öncesinde oldukça yüksek boyutlara ulaştığı gözlemlenmektedir. 1994 krizi sonrasında finansal kesime ilişkin gerekli önlemlerin alınmamasının faturası 2001 krizine kesilmiş aynı zamanda krizin önemli sebeplerinden biri olmuştur.

TCMB'nin 2001 yılı başında 24.8 milyar dolar olan brüt döviz rezervi Mart ayına gelindiğinde 18.5 milyar dolara inmiştir. 2001 yılında rezervlerde görece bir azalma söz konusu olmakla birlikte, rezervlerin bu oranların çok altında olduğu ara dönemlerde kriz yaşanmamıştır. 2001 yılı deneyimi yüksek rezerv oranının, krizden korunmak için yeterli bir önlem olamayacağını göstermiştir. 1994 yılı çeyrek dönem öncesi azalmaya başlayan MB rezervleri 1994 krizi öncesinde sinyal vermesine karşın krizin geri dönüşü olmayan bir aşamasında gerçekleştiği için kriz öncü göstergesi niteliği taşımamaktadır. MB rezervleri iki kriz dönemi için de öncü gösterge olarak kabul edilmemiştir.

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide paranın geniş anlamda tanımlanmasının(M2Y) rezervlere oranı finansal kırılganlığın en önemli göstergelerinden biridir. Ekonomik birimlerin devalüasyon beklentisi yükseldiğinde yerli para birimi cinsinden tuttıkları yatırım araçlarını satarak dövize yönelmeleri M2Y/Rezerv oranını yükseltecektir.1990 sonrası kriz dönemleri incelendiğinde hem 1994 hem de 2001 yıllarında M2Y/Rezerv oranının yükseldiği gözlemlenmiştir.

Ancak söz konusu gösterge krizlerle eşanlı olarak yükseldiği için iki kriz dönemi için de öncü gösterge niteliği taşımamaktadır. M2Y/Rezerv oranının 2000'li yıllara doğru giderek arttığı tespit edilmiştir.

1990'lı yıllar Cumhuriyet tarihindeki en yüksek faiz oranlarının görüldüğü yıllar olmuştur. 1990'lı yıllarda faiz arbitrajından yararlanmak amacıyla ülkeye giriş yapan spekülâtif sermaye ülkeyi faiz-döviz sarmalına hapsedmiştir. 1990'lı yılların ikinci yarısında reel faiz oranlarındaki oynaklık ve dalgalanma dengelerin ne kadar dışa bağımlı hale geldiğini ve bozulduğunu gözler önüne sermektedir. Reel faiz oranları 2001 krizi için öncü gösterge niteliği taşımaktadır.

1990'lı yılların başında Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi(KKBG) ve bunun finansman biçimi 1994 krizinin en önemli sebeplerinden biridir. 1994 krizinden sonra alınan önlemlerin etkisi uzun sürmemiş ve bu oran 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren tekrar yükselişe geçmiştir. KKBG/GSMH oranı her iki kriz dönemi için de öncü gösterge niteliği taşımaktadır.

Sermaye hareketlerindeki serbestleşme süreciyle birlikte Cari İşlemler Bilançosu(CİB)'da ciddi açıklar oluşmaya başlamış ve bu açıklar krizlere yol açmıştır. IMF, CİB açığının GSMH'ya oranının % 4'ü aşması durumunda bu göstergenin kriz sinyali vereceğini ifade etmiştir. Bu oran, 1993 yılında % 3.6, 2000 yılında ise % 4.9'dur. Oran, her iki kriz dönemi için de öncü gösterge niteliği taşımaktadır.

İhracatın ithalatı karşılama oranı, hem 1994 hem de 2001 krizlerinden önce anlamlı bir düşüş sergilemiştir. Türkiye'de ihracat gelirinin, ithalat gereksinimini karşılamaya yetmemesi bu durumun döviz dar boğazından kaynaklanan krizlerin yaşanmasında önemli payının olması nedeniyle söz konusu oran takip edilmesi ve dikkate alınması gereken bir gösterge niteliğindedir. İhracatın ithalatı karşılama oranı, hem 1994 hem de 2001 krizleri için öncü gösterge olarak kabul edilmiştir.

Reel ücret, kapasite kullanım oranı, sanayi üretim indeksi, yıllık büyüme oranı, kısmi verimlilik indeksi, imalat sanayinde toplam çalışanlar indeksi ve ihracat miktarı göstergelerinin krizlerle eşanlı olarak gerilediği tespit edilmiştir. Söz konusu

göstergelerin, 1990 sonrası finansal krizler için öncü gösterge niteliği taşımadığı kabul edilmiştir.

SONUÇ

1980'li yılların başında Latin Amerika'da yaşanan bir dizi krize dayanarak genelleştirilen geleneksel Ortodoks görüş, ekonomik krizlerin öngörülebilir olduğunu ileri sürmektedir. Bu görüşe göre, döviz girdisi kısıtlı olan ülkelerin hızla artan devlet harcamaları kamu maliyesi açıklarına yol açmaktadır. Bu açıkların para basarak finanse edilmesi döviz stoklarının erimesi sonucunu doğurmaktadır. Döviz stokundaki erime belli bir seviyeye ulaştığında, piyasalarda sabit kurun daha fazla sürdürülemeyeceği beklentisi oluşmakta ve spekülâtorlerin hızla döviz yöneldiğiyle sabit kur sistemi çökerek ulusal para diğer paralar karşısında büyük bir değer kaybetmektedir. Kriz öncesinde bu ülkelerin hemen hepsinde fiyat artışları ile kur değerlenmiş ve cari açık önemli artış göstermiştir. Dolayısıyla bu iki göstergedeki artışın, krizin belli başlı işareti olduğu kabul edilmiştir.

Ancak 1990'lı yıllarda, geleneksel görüşün birçok ülkede yaşanan finansal krizi açıklamakta yetersiz kaldığı görülmüştür. Çünkü 1990'lı yıllarda dünya, küreselleşme gerçeği ile karşı karşıya kalmıştır. En geniş anlamıyla 'ulusal ekonomilerin dünya piyasalarına eklenmesi ve iktisadi karar süreçlerinin giderek dünya piyasalarının dinamikleriyle belirlenmesi' olarak tanımlanan küreselleşme sürecinin, ulusal mal, hizmet ve finans piyasalarının serbestleştirilmesi ve uluslar arası sermayenin önündeki idari ve yasal engellerin kaldırılarak ulusal üretim ve emek piyasalarının kuralsızlaştırılması kanallarından oluştuğu görülmektedir. Söz konusu süreç dış dünyadan bağımsız hareket etmeyi sınırlandırdığı veya tamamen ortadan kaldırdığı için ülke ekonomilerini de dış etkilere karşı açık bir hale getirmiştir. Ülkelerin birbirlerine karşı bağımlılığı artmış ve birinde yaşanan olumsuzluk diğerini de etkilemeye başlamıştır. Böylesi bir ortamda krizlerin oluşum süreçleri ve nedenleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir.

Türkiye ekonomisi 1990 yılından sonra iki ekonomik kriz süreci yaşamıştır. Türkiye’de 1990 yılı sonrasında gerçekleşen krizleri önceki dönemden ayıran faktör, 1990 sonrası krizlerin dışa açık bir ekonomide gerçekleşmiş olmasıdır. 1989 yılında çıkartılan 32 sayılı kararla TL’nin konvertibl olduğu ilan edilmiş ve döviz alım-satım serbestisi getirilmiştir. Türkiye, bu tarihten itibaren sıcak para olarak tanımlanan kısa vadeli spekülâtif sermaye hareketlerinin etkisine açık bir pozisyona düşmüştür.

Çalışma, Türkiye’de 1990 yılı sonrası yaşanan krizlerin erken uyarı sinyallerini ortaya koymak, 1994 ve 2001 krizlerini erken uyarı sinyalleri ve nitelikleri itibariyle karşılaştırmak amacıyla hazırlanmıştır.

İki krizin de temel nedeni yüksek cari açığın olduğu bir ortamda ani sermaye çıkışı olmasıdır. Bu bağlamda her iki kriz de Türkiye’nin yıllardır süregelen problemi olan kaynak yetersizliği ve kaynakların etkin kullanılmamasıyla ilintilidir. Türkiye tarihindeki ekonomik krizlerin temeline bakıldığında hemen hepsinde görülen ortak bir özellik dikkat çekmektedir. Tüm krizlerde, “döviz yetersizliği” sorunsalı, krizi ya belirlemiş ya da derinleştirmiştir. Büyümenin lokomotifi olan ithalat, TL konvertibl olmadığı için, ihracattan elde edilen dövizle finanse edilebilir. Ancak Türkiye’nin ihracatı, ithalat gereksinimini karşılayacak döviz girdisini oluşturamayacak ölçüde yetersizdir. Bu durumda ithalatın finansmanında ikinci yol olan borçlanmaya başvurulmakta bu da ekonomik göstergelerde bozulmaya yol açmaktadır. Cari işlemler bilânçosundaki büyüyen açığın kısa vadeli sermaye akımları(sıcak para) ile finanse edilmesi zorunluluğu ekonomiyi kırılganlaştırmakta ve dışa bağımlı bir yapı oluşturmaktadır.

1994 yılında iktidardaki hükümet bankaların açık pozisyonlarının çok büyük olduğu gerekçesiyle devalüasyon yapmıştır. Devalüasyon öncesinde bankalar ve spekülâtif sermaye devalüasyon olacağını sezmiştir. Spekülâtif sermaye ülkeyi aniden terk ederken bankalar da açık pozisyonlarını kapatma telaşına düşerek döviz taleplerini artırmışlardır. Ve ülke, bu nitelikteki ilk önemli krizini yaşamıştır. Her iki kriz de ülkenin yıllardır süregelen yapısal sorunlarının bir ürünü olmasına karşın yanlış iktisat politikası uygulamalarının etkisi de yadsınamaz.

1994 yılı öncesi, yüksek kamu kesimi borçlanma gereksiniminin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması ve Merkez Bankası'nın düşük kur – yüksek faiz politikası uygulaması 1994 krizinin oluşmasında etkili olmuştur. Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması enflasyona yola açmıştır. Merkez Bankası'nın uyguladığı düşük kur, yüksek faiz politikası ise ülkeyi döviz darboğazına sürüklemiştir. 1993 yılına gelindiğinde toplam dış borç 69 milyar doları bulmuştur.

1994 yılı krizi 2001 yılı krizine kıyasla daha hafif atlatılmıştır. 1994 krizi, ekonominin aynı tempoyla daha fazla devam edemeyeceğinin ve birtakım önlemler alınması gerektiğinin sinyalini vermiştir. Ancak gerekli ve yeterli önlemler alınmamış ve 1994 krizinin birikimli tekrarlanması olan 1999 yılı sarsıntısı, ardından da büyük bunalıma yol açan 2001 krizi gerçekleşmiştir. 2001 krizinden sonra 44000 kişi işsiz kalmıştır. Bununla birlikte işsizliğin niteliği değişmiştir. İşsiz kalanların büyük çoğunluğunu yüksek eğitilmiş kişiler oluşturmuştur. Bu sonucun yaşanmasında, 2001'de bankacılık sektörünün aldığı ağır darbenin payı vardır.

Hem 1994 hem de 2001 yılı krizleri öncesinde sabit döviz kuru politikası uygulanmıştır. Reel kurdaki aşırı değerlenmenin cari açığı ve dolayısıyla krize yakalanma riskini arttırdığı gözlemlenmiştir. Bu durum sabit ve ona yakın döviz kuru sistemlerinin - milli paranın aşırı değerlenmesine yol açarak – tehlikeli olduğunu ve yıkıcı sonuçlara yol açabileceğini göstermektedir.

Yüksek cari açık, özel fonlarla finanse edilebilse ve kontrol altına alınabilse dahi ülkelerin kriz risklerini artırmaktadır.

Kısa vadeli spekülasyon sermaye girişi ülke ekonomilerini istikrarsızlaştırabilmekte ve kısa vadeli sermayenin ülkeyi aniden terk etmesi ekonominin derin bir krize sürüklenmesine yol açmaktadır. Nitekim 2001 krizinde yaşananlar, kısa vadeli sermayenin ülkeyi terk etmesinin yıkıcı sonuçlarını göz önüne sermiştir. Kısa vadeli sermayenin vergilendirme yoluyla kontrol altına alınması hayati önem taşımaktadır.

Bankacılık sektörü finansal kesimle reel kesim arasında köprü görevi görmesi nedeniyle son derece önemlidir. Bankacılık sektörüne ilişkin gerekli yapısal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi ve varsa kırılganlıkların giderilmesi gerekir. 2001 krizi öncesinde bankaların açık pozisyonları oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır. Piyasalardaki devalüasyon beklentisi bankaları açık pozisyonlarını kapatma telaşına düşürmüştü ve gerçekleşen krizle bankacılık sektörü ağır bir darbe almıştır. Bu nedenle bankacılık sektörünün denetim altında tutulması, sermayesi yetersiz ve açık pozisyonu yüksek bankaların faaliyetlerinin engellenmesi önerilmektedir.

Çalışmada yedi finansal, on reel olmak üzere, toplam on yedi ekonomik gösterge 1992-2002 dönemi içerisinde, yıllık ve üç aylık bazda aldıkları değerler itibariyle incelenmiştir. 1994 ve/veya 2001 yılı krizleri öncesinde anlamlı değişkenlik sergileyen göstergelerin, kriz öncü göstergesi niteliği taşıdığı kabul edilmiştir.

Kısa vadeli dış borçlar, reel döviz kuru, KKBG/GSMH, cari işlemler dengesi/GSMH, ihracatın ithalatı karşılama oranı göstergelerinin, hem 1994 hem de 2001 krizi için öncü gösterge niteliği taşıdığı tespit edilmiştir.

Bankaların açık pozisyonları ve reel faiz oranı göstergeleri, 2001 krizi öncü göstergesi niteliği taşıırken, 1994 krizi öncü göstergesi niteliği taşımamaktadır.

1990'lı yıllardan 2000'li yıllara doğru, göstergelerdeki bozulmanın ve oynaklığın arttığı tespit edilmiştir. Göstergelerdeki bozulmanın nedeni, kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarının ülke ekonomisini istikrarsızlaştırmasıdır. 1990'lı yıllarda gerçekleşen dış açılma ve serbestleşme süreciyle birlikte, Türkiye'nin, kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarının etkisine maruz kaldığını ve söz konusu sermaye akımlarının ekonomik göstergelerde bozulmalara yol açarak ekonomik kriz riskini ve finansal kırılganlık derecesini yükselttiğini iddia eden çalışmanın hipotezi kabul edilmiştir.

KAYNAKÇA

Kitaplar ve Süreli Yayınlar

Acaroğlu., M. ve Şahoğlu., C. (2000). **Yatırımcılar İçin Borsa ve Menkul Kıymetler**. İstanbul: Yayılım Yayıncılık.

Atik., H. (2005). “*Kriz Erken Uyarı Sinyalleri Olarak Dış Ticaret Hareketleri*”. **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi**.(İçinde) Der: Seyidoğlu., H. ve Yıldız., R. İstanbul: Arıkan Yayınevi.

Boratav., K. (2006). **Türkiye İktisat Tarihi: 1908 – 2005**. 10. Bsk. Ankara: İmge Kitabevi.

Değirmen., S., Şengönül., A. ve Tuncer., İ. (2005) “*Kriz Erken Uyarı Sinyalleri Olarak Reel Ekonomi Göstergeleri*”.**Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi**.(İçinde) Der: Seyidoğlu., H. ve Yıldız., R. İstanbul: Arıkan Yayınevi.

Doğanlar., M. (2005). “*Türkiye Ekonomisinde 1994 Krizi için Öncü Göstergeler Denemesi*”. **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi**. (İçinde) Der: Seyidoğlu., H. ve Yıldız., R. İstanbul: Arıkan Yayınevi.

Eğilmez., M. ve Kumcu., E. (2004). **Ekonomi Politikası**. 7. bs. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Frisch, H., (1989). **Enflasyon Teorileri**, Yayına Hazırlayan: Oktay., E., Ankara: Elif Matbaacılık.

Işık., N., Alagöz., M. ve Yıldırım., M. (2005). “*1990 Sonrası Türkiye’de Yaşanan Krizler:1994, 2000 ve 2001 Krizleri*”. **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi**. (İçinde). Der: Seyidoğlu., H. ve Yıldız., R. İstanbul: Arıkan Yayınevi.

İşgüden., T. ve Turanlı., R. (1992). **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**. 2. bs. Eskişehir: Bilim Teknik Yayınevi.

Kar., M.ve Taban., S. (2005) “*Kriz Erken Uyarı Sinyalleri Olarak Reel Ekonomi Göstergeleri*”. **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi**. (İçinde).Der: Seyidoğlu., H. ve Yıldız.,R. İstanbul: Arıkan Yayınevi.

Kazgan., G. (2004). **Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**. 2. bs., İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kazgan., G. (2005). **Türkiye Ekonomisinde Krizler(1929 – 2001) “Ekonomi Politik” Açısından Bir İnceleme**. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kepenek., Y. ve Yentürk., N. (2003). **Türkiye Ekonomisi**, 13. bs., İstanbul: Remzi Kitabevi.

Oktay., E. (1994). **5 Nisan Kararlarının Değerlendirilmesi – Merkez Bankası & Para – Banka ve Döviz Sorunu**. Ankara, Gazi Üniversitesi, Ekonomik Yaklaşım Cilt 4, Sayı: 12.

Oktay, E. (2002). **Makro İktisat Teorisi ve Politikası**, 3. bs., İstanbul: T.C.Maltepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları.

Oktay, E. (2002). “*Son Krizin Ekonomik ve Toplumsal Sonuçları: Negatif Büyüme, İşsizlik ve Yoksulluk*”, **İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonomik, Toplumsal ve Siyasal Analiz Dergisi**. İstanbul: 2002/1–2, T.C.Maltepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.

Orhan., S. (2005). “*Kasım ve Şubat Krizlerinin Öncü Değişkenler Yoluyla Sinyal Analizi*” **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi**. (İçinde). Der: Seyidoğlu., H. ve Yıldız., R. İstanbul: Arıkan Yayınevi.

Özel., S. (2005). **Global Finansal Krizler**. İstanbul: DenizKültür Yayınları No:13.

Parasız., İ. (1996). **Kriz Ekonomisi: Hiperenflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**. 2. bs. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Parasız., İ. (2002). **Mikro Ekonomi**. 7. bs. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Serel., A. ve Darıcı., B. (2006). **Para İkamesini Etkileyen Faktörler: Türkiye Uygulaması**. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. (11) 2006/1:150-167

<http://kosbed.kou.edu.tr/sayi11/paraikamesi.pdf> Erişim: 4 Kasım 2007

Seyidoğlu., H. ve Yıldız., R. (2005). **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi**. (İçinde) İstanbul: Arıkan Yayınevi.

Sönmez., M. (1992). **100 Soruda 1980’lerden 1990’lara “Dışa Açılan” Türkiye Kapitalizmi**. İstanbul: Gerçek Yayınevi.

Uzun., M. (2005). “*Latin Amerika’da Yaşanan Finansal Krizlerin Kriz Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Değerlendirilmesi*”. **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri: Makale Derlemesi**. (İçinde). Der: Seyidoğlu., H. ve Yıldız., R. İstanbul: Arıkan Yayınevi.

Yeldan., E. (2006). **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**. 12. bsk. İstanbul: İletişim Yayınları.

Yayınlanmamış Çalışmalar

Ardıç, H. (2004). **1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi**. Yayınlanmamış Eser, TCMB. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 13 Ekim, 2006

Erkılıç., S. (2006). **Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri**. Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/> Erişim: 4 Kasım 2007

Önder., T. (2005). **Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması** Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/> ,Erişim: 2 Eylül 2007

Özcan., S. (2006). **Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar arasındaki ilişki, Enflasyon hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi**. Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/> , Erişim: 21 Ekim 2007

Sarı., M. (2004). **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**. Yayınlanmamış Eser, TCMB, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2004, <http://www.tcmb.gov.tr/>. Erişim: 5 Ağustos 2007

İnternet Adresleri

Akgündüz., M. (2005). **Gümrük Birliği Öncesi ve Sonrasında Türkiye ile AB Ülkeleri Arasındaki İthalat-İhracat İlişkileri: Ekonometrik Bir Analiz**, Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, 7. İktisat Öğrencileri Kongresi. <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 5 Eylül 2007

Ceritoğlu., E. (2002). **2002 Yılıın İlk Yarısında Stok Birikiminin GSYİH Büyümesine Katkısı**. Araştırma Genel Müdürlüğü, TCMB, Ankara. <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 22 Eylül 2007

Kaplan., C. (2002). **Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği**. Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:1, TCMB. <http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 3 Kasım 2007

Kotan, Z. (2002). **Uluslararası Rekabet Gücü Göstergeleri Türkiye Örneği**. Araştırma Genel Müdürlüğü, TCMB, Ankara.
<http://www.tcmb.gov.tr/> Erişim: 4 Kasım 2007

Özker, A. N. **Son Dönem Kamu Kesimi Borçlanma Gereği Rasyoları Ve Bütçenin Monetizasyonu**. Akademik Araştırmalar Dergisi, Sayı: 9-10
http://www.academical.org/dergi/MAKALE/9_10sayi/s9ozker1.htm
Erişim: 11 Kasım 2007

T.C. Hazine Müsteşarlığı, **Ekonominin Genel Dengesi (1998 Fiyatlarıyla)**
<http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/1-1C.xls>
Erişim: 10 Kasım 2007

T.C.Hazine Müsteşarlığı, **Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi**
<http://www.hazine.gov.tr/stat/egosterge/VDisTicaretveOdemelerDengesi/Dis%20Ticaret%20ve%20Odemeler%20Dengesi.xls#V.3.1.!R1C1>
Erişim: 10 Kasım 2007

T.C. Hazine Müsteşarlığı, **Parasal Büyüklükler-Rezerv Para ve Bileşenleri**
<http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/4-2A.xls>
Erişim: 11 Kasım 2007

TCMB, **Dış Borç Stoku, Brüt(Hazine)**, (Üç Aylık, milyon ABD Doları)
<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html> , Erişim: 12 Kasım 2007

TCMB, **İmalat Sanayinde Toplam Çalışanlar İndeksi**, 1992-2002 (1997=100) Yıllık, Ortalama, <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>
Erişim: 28 Ekim 2007

TCMB, **İMKB İndeksi ve Günlük İşlem Hacmi**, <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>,
Erişim:23 Ekim 2007

TCMB, **Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi/GSMH**,
<http://evds.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 28 Ekim 2007

TCMB, **Kurlar, Döviz Kurları, Günlük**. <http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi>
Erişim: 23 Ekim 2007

TCMB, **Merkez Bankası Rezervleri**,(Haftalık (Cuma),Milyon Dolar)
<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>, Erişim: 23 Ekim 2007

TCMB, **Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı**, 2001,
<http://www.tcmb.gov.tr/> Erişim: 15 Mart 2006

Tiryaki., T. (2002). **Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği**. Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliğ No:8, TCMB.
<http://www.tcmb.gov.tr/>, Erişim: 20 Ekim 2007

TÜİK, **Dönemler İtibariyle İmalat Sanayi Üretimde Çalışılan Saat Başına Reel Ücret İndeksi (1997=100)**,

<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/istihdamucret.zul>, Erişim: 14 Ocak 2008

TÜİK, Dönemler İtibariyle Sanayi Üretim İndeksi,

<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/sanayiuretim.zul>, Erişim: 14 Ocak 2008

TÜİK, Yıllara Göre Dış Ticaret,

http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=621, Erişim: 14 Ocak 2008

TÜİK, Yıllara ve Dönemlere Göre Kapasite Kullanım Oranlarına İlişkin Kalitatif Veriler (Üretim Değeri Ağırlıklı),

<http://www.tuik.gov.tr/sanayidagitimapp/sanayiegilim.zul> , Erişim: 14 Ocak 2008

EKLER

EK

Sayfa

- 1. YILLIK BAZDA SEÇİLMİŞ EKONOMİK GÖSTERGELER.....92**
- 2. TEMEL PARASAL GÖSTERGELER VE ENFLASYON(%).....95**

EK 1-YILLIK BAZDA SEÇİLMİŞ EKONOMİK GÖSTERGELER

| Yıllar | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | Ortalama |
|---|--------------|--------------|---------------|----------------------|-----------|----------|
| Büyüme(%) ¹ | 0.3 | 6.4 | 8.1 | -6.1 | 8.0 | 3.3 |
| Enflasyon(%) ² | 66.0 | 70.1 | 66.1 | 106.3 | 93.6 | 80.4 |
| Emisyon Artışı(%) ³ | 51.3 | 73.0 | 71.3 | 90.5 | 86.3 | 74.5 |
| 1 ABD Doları(TL) ⁴ | 5,095.0 | 8,573.0 | 14,487.0 | 38,495.0 | 61,361.0 | 25,600.2 |
| Kısa Vadeli Reeskont Faizi ⁵ | 45-48 | 48 | 48 | 48-56-79 70-63-55 | 55-52-50 | 51.3 |
| İhracat Değeri(Milyar ABD \$) ⁶ | 13.6 | 14.7 | 15.3 | 18.1 | 21.6 | 16.7 |
| İthalat Değeri(Milyar ABD \$) ⁷ | 21.0 | 22.9 | 29.4 | 23.3 | 35.7 | 26.5 |
| Dış Ticaret Dengesi(Milyar ABD \$) ⁸ | -7.5 | -8.2 | -14.1 | -5.2 | -14.1 | -9.8 |
| Ortalama Reel Borçlanma Faizleri | | 10.3 | 16.3 | 16.7 | 13.2 | 14.1 |
| İç Borç Stoku/GSMH(%)* | 15.4 | 17.6 | 17.9 | 20.6 | 17.3 | 17.8 |
| Dış Borç Stoku/GSMH(%)* | 21.8 | 22.0 | 22.7 | 32.9 | 26.2 | 25.1 |
| Toplam Borç Stoku/GSMH(%)* | 37.2 | 39.6 | 40.6 | 53.5 | 43.5 | 42.9 |
| Cari İşlemler Dengesi(Milyar ABD \$) | 250.0 | -974.0 | -6,433.0 | 2,631.0 | -2,339.0 | -1,373.0 |
| Cari İşlemler Dengesi/GSMH(%) | 0.2 | -0.6 | -3.6 | 2.0 | -1.4 | -0.7 |
| Faiz Dışı Denge(Milyar TL) | - 9,245.0 | - 7,030.0 | - 16,635.0 | 147,445.0 | 261,172.0 | 75,141.4 |
| Faiz Dışı Denge/GSMH(%) | -1.5 | -0.5 | -0.8 | 3.8 | 3.3 | 0.8 |
| KKBG/GSMH(%) | 10.2 | 10.6 | 12.0 | 7.9 | 5.0 | 9.1 |

Açıklamalar:

*Konsolide Bütçe

1)1991-1995 dönemi 1987 fiyatlarıyla

2)1991-1995 dönemi enflasyon rakamları 1987=100, 12 aylık ortalama TÜFE

3)Yılsonu itibariyle

4)Yılsonları itibariyle döviz satış kurları

5)Vadesine en çok üç ay kalan senetler karşılığında yapılan iskonto ve avans işlemlerinde uygulanan oranlar olup,01.01.1990 tarihinden itibaren avans sistemi uygulamasına son verilerek iskonto işlemlerine geçilmiş, iskonto ve avans işlemleri bazında tek bir faiz oranı tespitine başlanmıştır.

6)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

7)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

8)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

Kaynak: TCMB,HM,DİE,DPT ve MB,

Akt.: Önder, Timur, **Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**

Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2005,

<http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 2 Eylül 2007, 184

EK 1-YILLIK BAZDA SEÇİLMİŞ EKONOMİK GÖSTERGELER

| Yıllar | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | Ortalama |
|---|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Büyüme(%) ¹ | 7.1 | 8.3 | 3.9 | -6.1 | 6.3 | 4.6 |
| Enflasyon(%) ² | 80.4 | 85.7 | 84.6 | 64.9 | 54.9 | 77.4 |
| Emisyon Artışı(%) ³ | 70.7 | 98.5 | 75.1 | 80.0 | 57.8 | 78.1 |
| 1 ABD Doları(TL) ⁴ | 106,045 | 205,740 | 314,230 | 542,703 | 675,004 | 317,847 |
| Kısa Vadeli Reeskont Faizi 5 | 50 | 50-67 | 67 | 67-60 | 60 | 58.6 |
| İhracat Değeri(Milyar ABD \$) ⁶ | 32.1 | 32.1 | 30.7 | 28.8 | 30.7 | 29.3 |
| İthalat Değeri(Milyar ABD \$) ⁷ | 42.3 | 47.2 | 44.7 | 39.0 | 52.7 | 43.4 |
| Dış Ticaret Dengesi(Milyar ABD \$) ⁸ | -10.3 | -15.0 | -14.1 | -10.2 | -22.0 | -14.1 |
| Ortalama Reel Borçlanma Faizleri | 17.3 | 2.6 | 15.7 | 25.2 | | 14.8 |
| İç Borç Stoku/GSMH(%)* | 21.0 | 21.4 | 21.7 | 29.3 | 29.0 | 23.28 |
| Dış Borç Stoku/GSMH(%)* | 23.2 | 21.9 | 18.9 | 23.9 | 21.1 | 22.53 |
| Toplam Borç Stoku/GSMH(%)* | 44.2 | 43.3 | 40.6 | 53.2 | 50.1 | 45.82 |
| Cari İşlemler Dengesi(Milyar ABD \$) | -2.4 | -2.6 | 2.0 | -1.3 | -9.8 | -2.8 |
| Cari İşlemler Dengesi/GSMH(%) | -1.33 | -1.37 | 0.96 | -0.73 | -4.91 | -1.46 |
| Faiz Dışı Denge(Milyar TL) | 264,061 | 42,764 | 2,373,219 | 1,569,220 | 7,174,977 | 1,947,567 |
| Faiz Dışı Denge/GSMH(%) | 1.8 | 0.1 | 4.4 | 2.0 | 5.7 | 2.88 |
| KKBG/GSMH(%) | 8.6 | 7.7 | 9.4 | 15.5 | 11.8 | 9.67 |

Açıklamalar:

*Konsolide Bütçe

1)1996-2000 dönemi 1987 fiyatlarıyla

2)1996-2000 dönemi enflasyon rakamları 1994=100, 12 aylık ortalama TÜFE

3)Yılsonu itibariyle

4)Yılsonları itibariyle döviz satış kurları

5)Vadesine en çok üç ay kalan senetler karşılığında yapılan iskonto ve avans işlemlerinde uygulanan oranlar olup,01.01.1990 tarihinden itibaren avans sistemi uygulamasına son verilerek iskonto işlemlerine geçilmiş, iskonto ve avans işlemleri bazında tek bir faiz oranı tespitine başlanmıştır.

6)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

7)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

8)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

Kaynak: TCMB, HM, DİE, DPT ve MB,

Akt.: Önder, Timur, **Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**

Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2005,

<http://www.tcmb.gov.tr/>, erişim tarihi: 2 Eylül 2007, s.236

EK 1-YILLIK BAZDA SEÇİLMİŞ EKONOMİK GÖSTERGELER

| Yıllar | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Ortalama |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Büyüme(%)1 | -9.5 | 7.9 | 5.9 | 9.9 | 3.6 |
| Enflasyon(%)2 | 54.4 | 45.0 | 25.3 | 10.6 | 33.8 |
| Emisyon Artışı(%)3 | 40.0 | 44.5 | 39.8 | 26.1 | 37.6 |
| 1 ABD Doları(TL)4 | 1,445,510 | 1,542,384 | 1,402,557 | 1,348,600 | 1,460,015 |
| Kısa Vadeli Reeskont Faizi 5 | 60 | 60-55 | 55-50-43 | 43-38 | 50.5 |
| İhracat Değeri(Milyar ABD \$)6 | 34.4 | 40.1 | 51.2 | 66.9 | 48.1 |
| İthalat Değeri(Milyar ABD \$)7 | 38.1 | 47.4 | 65.2 | 90.7 | 60.4 |
| Dış Ticaret Dengesi(Milyar ABD \$)8 | -3.7 | -7.3 | -14.0 | -23.8 | -12.2 |
| İç Borç Stoku/GSMH(%)* | 69.2 | 54.5 | 54.5 | 52.9 | 57.78 |
| Dış Borç Stoku/GSMH(%)* | 31.6 | 33.8 | 24.8 | 21.7 | 27.98 |
| Toplam Borç Stoku/GSMH(%)* | 100.6 | 88.3 | 79.3 | 74.6 | 85.75 |
| Cari İşlemler Dengesi(Milyar ABD \$) | 3.4 | -1.5 | -8.0 | -15.6 | -5.4 |
| Cari İşlemler Dengesi/GSMH(%) | 2.33 | -0.99 | -3.37 | -5.31 | -1.84 |
| Faiz Dışı Denge(Milyar TL) | 12,026,131 | 11,780,633 | 18,405,000 | 26,175,000 | 17,096,691 |
| Faiz Dışı Denge/GSMH(%) | 6.8 | 4.3 | 5.2 | 8.2 | 5.62 |
| KKBG/GSMH(%) | 16.4 | 12.7 | 8.7 | 8.1 | 11.48 |

Açıklamalar:

*Konsolide Bütçe

1)2001-2004 dönemi 1987 fiyatlarıyla

2)2001-2004 dönemi enflasyon rakamları 1994=100, 12 aylık ortalama TÜFE

3)Yılsonu itibariyle

4)Yılsonları itibariyle döviz satış kurları

5)Vadesine en çok üç ay kalan senetler karşılığında yapılan ıskonto ve avans işlemlerinde uygulanan oranlar olup,01.01.1990 tarihinden itibaren avans sistemi uygulamasına son verilerek ıskonto işlemlerine geçilmiş, ıskonto ve avans işlemleri bazında tek bir faiz oranı tespitine başlanmıştır.

6)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

7)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

8)Yılsonları itibariyle milyar ABD \$

Kaynak: TCMB, HM, DİE, DPT ve MB,

Akt.: Önder, Timur, **Para Politikası Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**

Yayınlanmamış Eser, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Ankara, 2005,

<http://www.tcmb.gov.tr/> , erişim tarihi: 2 Eylül 2007, s.236

EK 2**TEMEL PARASAL GÖSTERGELER VE ENFLASYON (% DEĞİŞİM)**

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EMİSYON HACMİ | 80,13 | 90,50 | 86,28 | 76,4 | 82,1 | 71,3 | 94,0 | 58,8 |
| REZERV PARA | 66,22 | 82,60 | 84,93 | 80,0 | 84,7 | 78,7 | 92,7 | 71,1 |
| PARA ARZI(M1) | 87,62 | 80,62 | 65,72 | 109,9 | 65,8 | 65,7 | 115,9 | 72,6 |
| PARA ARZI(M2) | 59,56 | 120,05 | 97,73 | 120,5 | 87,9 | 106,2 | 108,1 | 88,0 |
| DOLAŞIMDAKİ PARA | 68,43 | 98,74 | 81,61 | 87,2 | 80,8 | 72,4 | 81,1 | 69,7 |
| BANKA PARASI | 57,74 | 124,72 | 100,86 | 126,4 | 88,9 | 110,9 | 111,2 | 89,9 |
| PARA ARZI(MY2) | 88,22 | 133,28 | 106,54 | 109,7 | 84,0 | 79,4 | 106,5 | 97,4 |
| MERKEZ BANKASI KRE. | 118,18 | 59,50 | 28,48 | 75,6 | -4,3 | -97,5 | 13,5 | 14,6 |
| KAMU | 121,52 | 78,68 | 30,90 | 82,7 | -4,4 | -99,7 | 118,8 | 84,5 |
| ÖZEL | 103,79 | -30,35 | -0,59 | -38,1 | 0,5 | 0,8 | 0,0 | 0,1 |
| MEVDUAT BANKA KRE. | 99,45 | 85,27 | 149,95 | 114,0 | 130,0 | 62,7 | 51,0 | 53,2 |
| YAT. KALKIN B. KRE. | 69,34 | 96,96 | 62,41 | 125,2 | 90,1 | 81,1 | 81,5 | 53,4 |
| NET KREDİ HACMİ | 101,52 | 84,59 | 119,45 | 110,7 | 113,5 | 55,9 | 52,6 | 53,1 |
| TOPLAM MEVDUAT | 56,75 | 121,95 | 100,85 | 132,7 | 97,6 | 101,4 | 105,9 | 91,5 |
| TASARRUF MEVDUATI | 36,74 | 160,55 | 110,32 | 144,2 | 82,6 | 102,5 | 114,3 | 99,4 |
| DÖVİZ TEVDİAT HES. | 137,46 | 148,54 | 115,54 | 99,5 | 80,0 | 54,0 | 104,5 | 110,3 |
| TOPTAN EŞYA ENDEKSİ | 60,3 | 149,6 | 64,9 | 84,9 | 91,0 | 54,3 | 62,9 | 32,7* |
| TÜKETİCİ FİYAT ENDEKSİ | 71,1 | 125,5 | 78,9 | 79,8 | 99,1 | 69,7 | 68,8 | 39,0 |

Kaynak: Özker, A. Niyazi, **Son Dönem Kamu Kesimi Borçlanma Gereği Rasyoları Ve Bütçenin Monetizasyonu**. Akademik Araştırmalar Dergisi, Sayı: 9-10 http://www.academical.org/dergi/MAKALE/9_10sayi/s9ozker1.htm
Erişim Tarihi: 11 Kasım 2007

ÖZGEÇMİŞ

Araştırmacı 1980, İstanbul doğumludur. 2003 yılında İstanbul Üniversitesi, İktisat fakültesi, Ekonometri bölümünden mezun olmuştur. 2004–2005 yılları arasında özel bir dershanede matematik öğretmenliği yapmıştır. 2005 yılında Maltepe Üniversitesi, İktisat Politikası Yüksek Lisans Programına kayıt olmuştur. 2006 yılından itibaren T. İş Bankası A.Ş.'de çalışmaktadır.

