

**TÜRKİYE ve MEKSİKA'DA İSTİKRAR PROGRAMLARININ
KARŞILAŞTIRILMASI:1980-2001***

**Prof. Dr. Gülsün Gürkan Yay
Yıldız Teknik Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
(gyay@yildiz.edu.tr)**

Abstract

The Stabilization Programs in Turkey and Mexico: 1980-2001

The purpose of this study is to explain and compare the economic crises and stabilization policies in Turkey and Mexico during the last two decades.

Özet

Bu çalışmada, son yirmi yılda Türkiye ve Meksika'da yaşanan iktisadi krizlerle, uygulanan istikrar programlarının karşılaştırılması amaçlanmaktadır.

* Çalışma; Türk Sosyal Bilimler Derneği'nin, 7. Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi'nde (21-23 Kasım 2001, ODTÜ-Ankara) "Türkiye'de İstikrar Politikaları ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Meksika Deneyimi ile Karşılaştırılması" adı ile tebliğ olarak sunulmuş ve gözden geçirilmiş şekli, A.A.Dikmen (ed.): **Küreselleşme Emek Süreçleri ve Yapısal Uyum** (7. Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi), Türk Sosyal Bilimler Derneği, Ankara 2002, 167-215'de yayımlanmıştır.

I.GİRİŞ

Öteden beri Türkiye ve Latin Amerika ülkeleri, yaşadıkları ekonomik, sosyal ve politik sorunlardaki benzerlikler ve süreklilikler nedeniyle; uyguladıkları IMF destekli istikrar programları nedeniyle, en azından Türkiye'de birbirleriyle sıkça karşılaştırılan ülkeler olmuşlardır.1980'lerden beri geçen yirmi yıllık süreç içinde gerçekten yaşananlarda ciddi benzerlikler vardır. Adeta 20. Yüzyılın son çeyreği bu ülkeler için bir krizler ve istikrar programları tarihi olmuştur. Türkiye 1977–80 arasında bir dış borç krizi yaşamış ve ardından 24 Ocak İstikrar tedbirlerini almıştır; Latin Amerika ülkeleri de 1980'lerin başında çok ağır bir borç kriziyle sarsılmıştır. Ardarda gelen çok sayıda İstikrar programları hayata geçirilmiştir. 1990'lara kadar bu programlar, serbest piyasa ekonomisine geçişi sağlayan yapısal reformları gerçekleştirme ve en önemli kronik sorun olan enflasyonu düşürmek için sıkı para ve maliye politikaları uygulama biçiminde oluşturulmuştur. Yapısal reformlar büyük ölçüde, ithal ikamecilikten vazgeçip ihracata dönük olarak ekonomilerin yeniden yapılandırılması ve bu amaç için dış ticaretin liberalleştirilmesi; her alanda regülasyonların kaldırılması, özelleştirmelerin devreye sokulması ve devletin ekonomik faaliyetlerden çekilmesi biçiminde formüle edilmiştir. Yapısal reformların hızı ve hayata geçirilmesi, elbette her ülkede uygulama farklılıkları göstermiştir.1990'dan sonra ise sermaye hareketlerinin liberalleşmesi ve gelişmekte olan ülkelere hızlı sermaye girişleriyle beraber, bu ülkelerdeki ekonomik sorunların boyutları ve nitelikleri değişmiş; bu kez krizler "ikiz" kriz niteliğinde finansal krizlere dönüşmüştür. Latin Amerika ülkeleri olsun, Türkiye olsun, bu dönemde bir yandan makroekonomik temellerindeki sorunlarla boğuşurken, bir yandan da globalleşen dünyaya entegre olma sorunlarıyla karşılaşmışlardır. Türkiye, değişen dünyaya ayak uydurmaya çalışırken erken ve eksik olarak yaptığı reformlar ve politika uygulamalarıyla 1994'te ilk ciddi krizini yaşayıp ardından da halen içinde bulunduğumuz derin bunalımın içine sürüklenmiştir. Özellikle sermaye girişlerine yoğun şekilde maruz kalan Latin Amerika ülkeleri de 1990'lar boyunca krizlerle sarsılmışlardır. Hem bu krizlerin yapısı, hem de krizlerin öncesi veya sonrasında uygulanan enflasyonu düşürme(dezenflasyon) ve/veya istikrar programlarının uygulamaları pek çok benzerlik içermektedir.

Bu çalışma, öncelikle son yirmi yıldır ülkemizde yaşanan ekonomik krizleri, uygulanan politikaları ve istikrar programlarını tarihsel bir perspektiften bakarak incelemeyi; ikinci olarak, benzer sorunları ve uygulamaları yaşayan Latin Amerika ülkelerinden Meksika'nın aynı zaman dilimi içindeki gelişimini araştırmayı ve son olarak, bu iki ülke arasında benzerlik ve farklılıkları vurgulayarak karşılaştırmalı bir değerlendirme yapmayı amaçlamaktadır.

II. TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI İSTİKRAR PROGRAMLARI

II.1. 24 Ocak 1980 Kararları ve 1980–89 Dönemi

1980 yılı Türkiye için bir dönüm noktası olmuştur. 1977–1979 arası dönemde yaşanan ekonomik ve siyasi krizin ardından Türkiye'nin 1960'lardan beri uyguladığı politikalara radikal bir nokta konulduğu söylenebilir. Bazı boyutlarıyla 1950'lere kadar da geri götürülebilecek bu politikaların temel özelliği devletin ekonomik faaliyetlere yoğun şekilde müdahil olduğu, iç talebe dönük ithal ikameci politikalarıdır: Bu yapıyı sürdürmenin araçları ise 5 yıllık planlar, aşırı değerli döviz kuru, negatif faizlerle genişlemeci bir para politikası, düşük tutulan KİT ürünleri fiyatları ve devletin her alanda yoğun teşvik, müdahale ve yönlendiriciliğidir. Bu yapı, planlı

dönemde ekonomide önemli düzeyde büyüme gerçekleştirmişse de, hem politikaların dinamikleri nedeniyle hem de dış etkenlerle 1970'lerin ikinci yarısından itibaren tıkanmış, Türkiye çok ciddi bir borç kriziyle sarsılmıştır. 1978 ve 1979 da IMF ile anlaşmalar yapıp bir takım önlemler (TL'nin devalüasyonu, KİT ürünlerine zamlar, faizlerin yükseltilmesi, kamu harcamalarının kısılıp KİT zararlarını azaltmaya ve Merkez Bankası kaynaklarına daha az başvurmaya yönelik tedbirler) alındıysa da ve kısa vadeli borçların bir kısmı (2.8 milyar\$) uzun vadeli devlet borçlarına dönüştürüldüyse de, hem dünya petrol krizi hem de ülke içindeki politik istikrarsızlıklar bu politikaların sürdürülmesini engelledi.

Petrol krizinin dünya ekonomisinde hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerde yarattığı sorunlar birbiriyle etkileşiyor; Gelişmiş ülkeler radikal politika dönüşümleri yaşıyorlarken gelişmekte olan pek çok ülke de bu ülkelerdeki sıkı para, yüksek faiz politikalarıyla borç krizlerine yuvarlanıyorlardı. Türkiye bu dönüşüm döneminde 24 Ocak 1980 kararlarını alarak dünyadaki dönüşüme erken katılan bir ülke oldu. 24 Ocak 1980 kararları, ekonomide yapısal değişimleri içeren uzun vadeli önlemler ile kısa vadeli önlemleri birlikte içeriyordu. Uzun vadeli değişim amaçlarının başında, kamu sektörünün ekonomideki öneminin azaltılması ve özel sektörün geliştirilmesi, serbest piyasa sisteminin işlerliğinin sağlamak geliyordu. Kısa vadeli amaçlar ise, dış ödeme güçlüklerine çözüm bulmak, ekonomide ithal ikamecilikten ihracata dönük sanayileşmeye geçişi sağlayıcı tedbirleri almak(devalüasyon, gerçekçi kur politikası, ihracat teşvikleri ve dış ticarete serbestleşmenin sağlanması) ve enflasyonu düşürmekti.

24 Ocak 1980 kararlarıyla başlayan süreç kendi içinde dönemleştirilebilir: 1980-83 arasını, askeri dönemin sürdüğü ve politikaların sıkı sıkıya ve tavizsiz olarak uygulandığı bir alt dönem olarak niteleyebiliriz. 1983 Aralıktan 1989'a kadar uzanan dönem ise, demokrasiye geçişle birlikte ekonomik serbestleşme ve yeniden yapılanmanın hızlandığı, fakat enflasyon hedefinin gevşetildiği bir dönemdir. 1989 sonrası TL'nin konvertibilitesi ve mali piyasaların serbestleşmesiyle birlikte bazı politika uygulamalarında farklılaşmalar devreye girmiştir.

1980–1988 Döneminin ortak noktaları şöyle vurgulanabilir:

- 1) **Dış ticaretin geliştirilmesi ve serbestleştirilmesi ve yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesi.** Bu amaç için önce devalüasyon (1\$=47-TL'den 1\$=70-TL'ye) yapılmış ve Mayıs 1981'den itibaren günlük kur uygulamasına geçilmiştir. 1985'in ortasından sonra bankaların kendi kurlarını belirlemeleri yöntemine geçilmiştir. Döviz kuru rejimi ve sermaye hareketlerine ilişkin bir diğer önemli değişiklik 1984'te Türk Parasını Koruma Kanunu'nun 30. Maddesinde değişiklik yapılarak döviz tevdiat hesaplarının açılabilmesine imkan tanınmasıdır. Öte yandan ithalattan alınan resim ve teminatlar indirilmiş, kotaya tabi mal sayısı azaltılmıştır. Ocak 1984'den itibaren ortalama %76 olan nominal gümrük vergileri % 48.9'a indirilmiştir. İhracatta ise devlet denetimi büyük ölçüde kaldırılıp geniş bir teşvik sistemi getirilmiştir. Dışa Açılma politikası çerçevesinde yabancı sermayenin yapacağı dolaysız yatırımları teşvik için Serbest Bölgeler Genel Müdürlüğü kurulmuş, yabancı bankaların ve turizm kuruluşlarının Türkiye'de çalışmalarını teşvik için yasal düzenlemeler yapılmıştır.
- 2) **Faiz oranlarının serbestleştirilmesi ve reel pozitif faiz uygulamasının devreye sokulması.** Buna göre Temmuz 1980'den sonra vadeli mevduat ve kredi faiz oranları bir süre serbest bırakıldı. Temmuz Bankacılığı denilen bu dönemde faiz oranları yükselmiş ve bankaların mevduat sertifikası çıkarması serbestleştirilmişti. "Banker"

kuruluşları kurulmuş ve 1982 ortasında Banker Krizi ortaya çıkmıştır. Krizin ardından 9 bankaya faiz oranlarını oluşturma yetkisi verilmiştir (SOYDEMİR, 1998:15). Aralık 1983'te sistem yeniden düzenlenip bankalar denetime alındı. Aralık 83 kararlarını takiben Merkez Bankası faiz hadleri denetimi ve tavan faiz hadleri konusunda yetkili kılındı. Temmuz 1987 itibaren yeniden bir serbestleşme girişimi oldu.

- 3) **Faiz oranlarındaki serbestleşmeye ilaveten finansal piyasalarla ilgili pek çok yeniliğin de bu dönemde devreye girdiğini görüyoruz.** Yasalarla pek çok yeni finansal araç ve kurum oluşturulmuştur. 1981'de Sermaye Piyasası yasası çıkarıldı. 1982'de Sermaye Piyasası Kurulu oluşturuldu. Şirketlerin ve bankaların menkul kıymet çıkarabilmesi prosedürü 1980 Ağustosunda sağlanmış olmasına rağmen bu sürecin işlemesi 1986 ve 1987 de gerçekleşti. Devlet tahvili ve hazine bonoları 1984'ten itibaren hazine tarafından sürekli olarak çıkarılmaya başlandı. Mayıs 1985'de de haftalık düzenli ihaleler başladı. 1984'de Gelir Ortaklığı Senetleri ve 1987'de dövize endeksli tahviller yeni tip kamu sektörü kağıtları olarak devreye girdi. IMKB 1986'da açıldı. Aynı yıl İnterbank para piyasası devreye girdi. Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başladı. 1988-1989'da Döviz ve Altın Piyasaları kurumlaştı (YÜLEK, 1998:10-14).
- 4) **İç fiyatların piyasa denge fiyatlarını yansıtması.** Bu çerçevede KİT ürün fiyatlarına yapılan zamlar, destekleme(taban) fiyatlarının düşük tutulması.
- 5) **Para miktarının sınırlandırılması, sermaye üzerindeki vergilerin hafifletilmesi ve iç borçlanmaya geçiş**
- 6) **Devletin küçültülmesine ilişkin olarak,** sigara tekelinin kaldırılması, madenlerin kamulaştırma kararının kaldırılması ve KİT'lerin özelleştirilmesinin başlatılması.
- 7) **Reel ücretlerin-maaşların düşürülmesi, sendikal faaliyetlerin düzenlenmesi.** İstikrar Programı her türlü harcamanın kısılanması üzerine kurulduğu için ücret ve maaşların denetlenmesi ve reel olarak düşürülmesi bu dönemde önemli bir araç olmuştur. Sendikal faaliyetler 1984'e kadar tamamen durdurulmuştur. Ücret ve maaşların net yurt içi faktör gelirlerindeki payı 1978-79'a göre 1981-1983'de %34'den %24,8'e düşmüştür (KAZGAN, 1994:189):

1988-1989'a kadar bu uygulamaların belli sonuçları/ kazanımları olmuştur.

Dış borçların vade yapısı önemli ölçüde iyileştirildi. İhracatta önemli artışlar gündeme geldi. İhracat 1980'de 2,9 milyar \$'dan 1983'de 5,7 milyar\$a (GSMH'nın %4'ünden %11,2'sine) yükseldi. 1987'de ise 10 milyar \$'a ulaştı. Büyüme oranları 1980-1983 arasında yılda ortalama %4 artarken, 1986'dan sonra ise enflasyonun kontrolü ikinci plana atıldığı için büyüme oranları daha da arttı ve 1986 ve 1987'de ekonomi sırasıyla %8,1 ve %7,5 büyüdü. Enflasyonun düşürülmesinde başarı kazanıldı: GSMH deflatörünün 1978-80 ortalaması %73 iken 1981-1983 arasında %32,5 oldu. Ancak 1985'den sonra enflasyonu düşürme hedefi, gözardı edildiği ve büyüme ön plana çıktığı için 1984-1987 arasında bu artış %40,9 oldu.

Bu başarılarla rağmen 1980-88 arasında ihmal edilen, yapılamayan birçok boyut kaldı:

Öncelikle ihracattaki artış, önceki dönemde çok düşmüş olan kapasite kullanımındaki artıştan kaynaklanmış, ihracatı sürdürmeyi sağlayacak bir yeni sanayi hamlesi yapılamamış olduğundan ihracat artışının sınırına çabuk ulaşılmıştır. Özel sektör konut ve turizm yatırımlarına, kamu sektörü de daha çok enerji ve ulaşım gibi altyapı yatırımlarına öncelik verdiği için ihracatı teşvik edecek bir üretim yapısı gerçekleştirilememiştir. (Yeldan, 2001: 47). İhracatla ilgili bir diğer sorun da hayali ihracat olgusunun yaygınlaşması olmuştur.

Ayrıca şunu da belirtmek gerekir ki devletin ekonomideki ağırlığı hedeflendiği gibi azaltılmamış; devlet bankacılıkta olsun, teşviklerin dağıtımında olsun hiçbir şekilde geri çekilmemiştir. Politik süreç, ekonomik/politik yozlaşmalarla kendi kendini sürdürmüştür.

1988 Ekonominin yeniden tıkanıdığı dönemin başlangıç yılını oluşturmuştur. 1988–1989 yılları, ekonomik verilere bakıldığında sorunlu yıllar olarak görülmektedir. Büyüme hızları yavaşlamış, enflasyon ivme kazanmış (%68) dış ve iç borçlar artmış (dış borçlar 38,3 milyar \$ olmuş ve GSMH'ya oranı 1987 sonunda %60'a varmıştır. Bu dönemde Türkiye yeni gelişen ülkeler arasında beşinci en büyük borçlu ülkedir.), 80'lerden beri TL. ilk defa değer kazanmaya başlamış ve ihracata dönük teşviklerde gerilemeler başlamıştır. 4 Şubat 1988 kararları finansal dengesizlikleri düzenlemek için yapılmıştır: Temel olarak ticaret bankalarının munzam karşılıkları ve disponibiliteler oranları yükseltilip, dış ticarete ilişkin tedbirler alınmış ve dolaylı vergilerde bazı artışlar (taahhüt alım verileri vs.) sağlanmıştır. Ekonominin 1980–1987 arasındaki reformcu yapısının giderek gerilediği bir ortamda hükümet çarpıcı bir ekonomik kararlar sorunların üstesinden gelmeye çalışmış, 1989'da 32. No.lu Kanun Hükmünde Kararname ile finansal liberalizasyonda en son halkayı gerçekleştirmiş ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve TL. nin konvertibilitesi IMF' e yapılan bildirimle hayata geçirilmiştir: Buna göre, Türk vatandaşlarının yabancı menkul kıymet alımlarına ve yabancıların da Türk menkul kıymetlerinden alabilmelerine (portföy yatırımlarına) imkan tanınıyordu. TL. nin konvertibilitesi ve menkul kıymet yatırımlarının serbestleştirilmesi, daha sonraları sıcak para tartışmaları çerçevesinde çokça eleştirilen bir uygulama olarak gündeme gelmiştir.

II.2. 1989–1994 Dönemi ve 5 Nisan 1994 Kararları

1989–1993 arası dönemde 24 Ocak 1980 sonrası uygulanan pek çok politikadan sapıldığını görüyoruz. Bir kere 1989–1993 arası ekonominin oldukça istikrarsız bir tablo çizdiği görülmektedir. Büyüme oranları çok dalgalı ve istikrarsızdır (1989'daki %1,9'luk artışı 1990'da %9,2'lik bir büyüme izlerken, 1991 Körfez Savaşı yılı %0,5 olan büyüme oranı izleyen iki yılda sırasıyla, %5,9 ve %7,9 olmuştur.). Enflasyon %60-70'ler platosuna yerleşmiş, dışa açık büyüme uygulaması terkedilmiş, ihracat değil ithalat artmış ve bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı %50'lerin altına düşmüştür. Bütün bunların altında yatan bir çok etkenden söz edilebilir:

Birincisi, dış etkenlerdir: Körfez Krizi/Savaşı ve Irak Ambargosunun ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri azımsanamaz.

İkincisi, 1990'larda görece serbestleşen siyasal ortamda işçi ücretleri, memur maaşları ve tarım desteklemeleri hızla artmıştır. Verimliliğin üzerindeki bu reel artışların enflasyonu tırmandırmada, maliyet artışları nedeniyle ihracatı olumsuz etkilemede payı olmuştur. Bu yeni "popülist" gelir transferi uygulamalarının finansmanını devlet üstlenmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereği de hızla artmıştır (1989'da KKBG/GSMH oranı %5,5'den 1991'de %10,5'a ve 1993'de %12'ye çıkmıştır).

Üçüncü olarak sermaye girişlerinin serbestleşmesiyle TL'nin yabancı paralar karşısında değerlenmesi ve devalüasyon oranının enflasyon oranının altında tutulmasına bağlı olarak cari işlemler açıkları artmıştır. Ancak bir yandan da ucuzlayan girdi ve hammadde ithalatı sayesinde yatırım talebi olumlu etkilenmiştir. Fakat yüksek kredi faiz oranları da bu olumlu etkiyi sınırlamıştır. Cari İşlemler hesabı 1990–93 arasında GSMH'nın %3,7'sine ulaşmıştı. Reel

devalüasyonların enflasyonu artırma etkisi zayıflarken, kısa vadeli sermaye girişlerinin banka sisteminde yarattığı kredi genişlemesi enflasyona ivme veren bir etken olmuştur. Kısa vadeli sermaye girişleri, büyük ölçüde bankalar aracılığı ile olmuştur. Ve bu dönemde bankalardaki kredi genişlemesinin mevduatlardaki artışın çok üstünde olduğu görülmüştür (KAZGAN,1994:210).

Türkiye 32 sayılı kararname ile başlangıçta dışarı kaçan ülke içi sermayeyi geri getirme ve yurt dışındaki kara parayı ülkeye çekme amacının çok üstüne çıkarak bu dönemde yoğun bir yabancı sermaye girişine hedef olmuş; gelişmiş ülkelerin portföy yatırımları yaptığı önde gelen beş ülkeden biri haline gelmiştir. 1990'da 3.5 milyar \$ olan portföy yatırımı 1991'de 2.3 milyar \$ çıkışa dönmüş, 1993 de ise sermaye girişi 7 milyar \$'a ulaşmıştı. Bu girişte gelişmiş ülkelerdeki durgunluk ve faiz oranlarının düşüklüğüne karşın Türkiye'deki faiz oranlarının yüksekliği rol oynamıştır. Türkiye'deki faiz oranlarının yüksekliği, yüksek ülke riskinden ve daha önemlisi kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksekliği ve bunun iç borçlanmayla karşılanıyor olmasından kaynaklanmaktaydı. Türkiye yüksek faiz/düşük döviz kuru politikaları yoluyla kısa vadeli yabancı sermayeyi uyararak bir yandan kamu açıklarını finanse ediyor bir yandan da dış ticarete açık bir büyüme sürecini sürdürmeye çalışıyordu.

1993'ün ikinci yarısında iktidara gelen Çiller Hükümeti, faiz oranlarını düşürmeyi ve iç borçlanmayı azaltmayı hedeflemeye ve bunu ifade etmeye başladı. Kamu açıklarını finanse etmek için dış borçlanmaya ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmaya başlandı. Hazinesin Merkez Bankası'ndan sağladığı kısa vadeli avanslar hızla artırıldı. 1993 Ekiminde Hazine 8.1 trilyon TL avans kullanırken, iki ay sonra bu miktar 9.4 trilyon TL. ye çıktı. 1994 için kısa vadeli avans limiti 52,4 trilyon TL'ye çıkarıldı ve 1994'ün ilk 15 gününde bu limitin %43'ü kullanıldı (Özatabay, 1996:28). İç borçlanmayı kısmak için faiz oranlarını düşürmeye ve borç vadesini uzatmaya çalışırken birçok ihale iptal edildi. Ayrıca, vergi sisteminde değişiklik yapılarak, vergiden muaf olan kamu kağıtları %5 Gelir Vergisine tabi tutuldu: "piyasa" katılımcıları da kamu kağıdı taleplerini çok düşürdüler. Kamu iç borç kağıtlarının vadesi ve faiz oranlarının idari olarak saptanması, borcun piyasaya likidite verilerek monetizasyonu ve kamu kağıtlarına vergi uygulanması döviz kurları üzerinde etkisini gösterdi. Devalüasyon beklentisi arttı. Piyasa kuru ile resmi kur arasındaki marj 14 Ocak'ta %5.5'a çıktı. İki gün sonra marj %22,9 oldu. Ve TL dolara karşı %19 devalüe edildi. Ocak sonunda 18.400 TL/\$ kuru Nisan'da 38.000-TL oldu. TL büyük ölçüde değer kaybederken, uluslar arası rezervler de erimeye başladı. Kasım 1993 de 7.2 milyar \$ (yıl sonunda 6.2 milyar \$) olan rezervler 14 Ocakta 5.8 milyar \$ ve Nisan 1994'te ise 3 milyar\$'a inmişti (ÖZATAY, 1996:33). 1994 yılı enflasyonu, 1989–1993 arasında %65'ler civarındaki düzeyi çok aşmıştır. Nisan 1994'te aylık enflasyon %55 olmuş, yıllık enflasyon oranı da %120'yi bulmuştur. Üretimde de ciddi daralmalar gündeme gelmiştir.

5 Nisan 1994 Kararları

Ocakta patlak veren krizi giderici tedbirler 27 Marttaki yerel yönetim seçimleri nedeniyle gecikmeli olarak Nisanda alındı. Bu kararlarda temel hedefleri, ekonomide dengeleri kurmak ve istikrarı sağlamak, kamu kesimi açıklarını azaltmak; ödemeler dengesi açıklarını azaltmak ve ekonominin yapısal sorunlarını çözmek olarak ifade edebiliriz. Bu amaçlar için de kısa ve uzun vadeye dönük önlemler alındı. KİT ürünleri fiyatları yeniden ayarlandı; ücret ve maaşlar beklenen enflasyona göre ayarlandı. Döviz kurları ve faiz oranları piyasa koşullarında belirlenmeye başlandı. Merkez Bankasının para politikasının yönetiminde daha etkin çalışması

gerekliliği ve bankaların düzenlenmesine ilişkin önlemler alındı. Kamu cari harcamaları kısıldı; tüm kamu projelerinde %20 kısıntıya gidildi. Tarımda destekleme alımları kısıldı. Kamu gelirlerini artırmak için ise, bir defaya mahsus olarak ek vergiler uygulamaya konu. Özelleştirmelerin de bu kapsamda (orta vadeye dönük olarak) yapılması kararlaştırıldı. 1994 Kasım ayında Özelleştirme Kanunu çıkarıldı. Sosyal Güvenlik Kurumlarının bir çatı altında toplanması ve yeniden organizasyonu ve emeklilik yaşının ileri alınması gibi yapısal önlemler de paket içinde kapsanıyordu.

1995 yılı ekonominin %6 daraldığı, enflasyon oranının da %90 olduğu bir yıl olmuştur. Alınan tedbirler doğrultusunda cari açıklarda düzelmeler, kamu açıklarında kısılmalar ortaya çıkmış ve döviz kuru birkaç ay içinde istikrara kavuşmuş, ancak borçlanma faiz oranları kriz öncesi %90 iken, kriz sonrası %400'lerde devam etmiştir. Uzun vadeli yapısal önlemlerin çoğu gerçekleştirilememiştir.

1996–1998 arası Hükümetler Merkez Bankası para programları devreye sokarak Net İç Varlıkları kısımayı, Merkez Bankasının hazineye kısa vadeli avanslarını sınırlamayı sürdürmeye çalışmışlardır. Döviz Kuru Politikası ise kur artışlarının beklenen enflasyona ayarlanması biçiminde sürdürülmüştür.

Bu dönemde Türkiye hızlı büyümüş, Gümrük Birliğine 1996 başında girişle birlikte ithalat patlamış; 1997 de TL. nin yabancı paralara karşı hafif değerlenmesiyle birlikte ithal malları talebi daha da artmıştır. Cari işlemler açıklarını sermaye hareketleri ile finanse etme devam etmiştir. Bu dönemde hem kısa vadeli portföy yatırımları, hem de banka kredileri artmıştır. Bütçe açıklarının artış eğilimi sürmüştür. 1997'de KKBG %9.5'lara varmış ve bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmaya yoğun şekilde başvuru sürmüştür. Bu dönemde enflasyon oranı %80-90'lar arasında sürmüştür.

II.3. Aralık 1999 İstikrar Programı

1999 Aralık ayında IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasından önce, Türkiye 1998 Temmuz ayında başlayan Yakın İzleme Anlaşmasıyla bütçe, para politikası ve yapısal reformları içeren ve enflasyonu dizginlemeyi hedefleyen bir yola zaten girmişti. 1998'in ilk yarısında rezerv para ilan edilen bir hedef bandıyla, yılın ikinci yarısında ise Net İç Varlıkları hedefleyen para programıyla Merkez Bankası, kamu açıklarının hiçbir zaman parasallaştırılmayacağı mesajını veriyordu. Siyasi otoritenin de bütçe disiplinine dikkat etmesi (özellikle 1999'un ikinci yarısında) ve bazı vergi kanunlarıyla Tahkim yasasını çıkarması bu konudaki kararlılığı pekiştirmiştir. 1998'de yıllık enflasyon oranı %68 ve 1999'da ise %67'ye inmiştir.

9 Aralık 1999'da Uluslararası Para Fonu'na sunulan niyet mektubu ile başlayan Stabilizasyon Programı ise, yukarıdaki çerçevenin çok daha ayrıntılı, teknik ve geliştirilmiş bir versiyonuydu ve çeyrek yüzyıldır ülkenin kaderi haline gelen enflasyonu düşürme yolunda samimi ve üzerinde düşünölmüş bir niyeti yansıtmaktaydı. Üç yıl sürdürölməsi üzerinde görüş birliğine varılan anlaşmanın temel amaçları, tüketici enflasyonunu (2000 yılı sonunda %25, 2001 sonunda %12 ve 2002'de %7 ye) indirmek, reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek, ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak ve kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamak olarak belirtilmişti. Program üç temel unsura dayanmaktaydı: Kamu sektörü temel fazlasını mümkün olduğu kadar yüksek tutmak için sıkı bir maliye politikası; sıkı bir para ve

döviz kuru politikası; ilk iki politikayı destekleyen tutarlı gelirler politikaları ile yapısal reformlar.

1999'da GSMH'nın %-2,8'i olan kamu sektörü temel fazlasını, 2000 yılında GSMH'nın %1,5'u olarak tahmin edilen deprem harcamaları hariç, GSMH'nın %3,7'sine yükseltmek için, kamunun faiz yükünü düşürmek öncelikli olmaktadır. Bu amacın gerçekleştirilmesinde 26 Kasım 1999'da onaylanan vergi paketinin ve deprem nedeniyle devreye girecek olan ek vergilerin ve yine Eylül 1999'da yasalaşan sosyal güvenlik reformunun olumlu katkılarının yanısıra, personel ve diğer cari harcamalardaki kısıntıların önemi büyük olacaktır. Bunların yanısıra dış borcu iç borç yerine ikama ederek ve kapsamlı bir özelleştirme (GSMH'nın en az %3.5'una karşı gelen şekilde 7.6 milyar ABD doları gelir getirecek) programı yaparak da bu amaç desteklenecekti.

Para ve döviz kuru politikaları ise, geleceğe dönük belirsizliği azaltmak için önceden taahhüt edilmiş hedefleri belirleme ve bunu yaparken de gereksiz katılıklara yol açmayacak şekilde esneklik sağlama ve vadeyi önceden saptama ilkelerine dayandırılmıştı. Buna göre, fiyatlama kararlarını etkilemede çok önemli role sahip döviz kurunun "çapa" olarak kullanılması ve bu yolla fiyat ayarlamalarının kurdaki değişime yaklaşmasının sağlanması benimsenmekte ve 1 ABD Doları +0.77 EURO olarak belirlenmiş bir kur sepetinin bir yıllık bir zaman için önceden ilan edilmesi yolu izlenmişti. Programın ikinci 18 aylık dönemini kapsayan Temmuz 2001-Aralık 2002 döneminde ise, merkez parite etrafında simetrik olarak giderek genişleyen bir "band" uygulamaya sokularak daha esnek bir kura aşamalı geçişin başlayacağı belirtilmekteydi. Bandın toplam genişliği Aralık 2001 sonunda %7,5'a; 2002 Haziran sonunda %15'e ve 2002 Aralık sonunda %22,5'a çıkarılacaktı.

Döviz kuru politikasında olduğu gibi, para politikasında da Yakın İzleme Anlaşmasının hedefleri sürdürülmekte; temel büyüklük olarak merkez bankası bilançosundaki Net İç Varlıklar kalemine getirilen "tavan" limiti sürdürülmekteydi. İlk 18 aylık dönem boyunca, net iç varlıklar, hedeflenen maksimum değeri (-1.2 trilyon TL) merkez alınarak ve bir önceki üç ayın sonundaki para tabanı büyüklüğünün (+/-) yüzde 5'inin belirlediği paralel bir bant içinde dalgalanmasına izin verilerek sürdürülecekti. "Net Uluslararası Rezervler" (Net dış Varlıklar-Bankaların Döviz Mevduatları) kalemi ise, rezervlerin düşebileceği minimum seviye (2000 yılı için bu alt sınır 12000 ile 13500milyon ABD Doları) ile sınırlandırılmaktaydı. Merkez Bankasının piyasalar için TL yaratma işlemi ise, belirlenen kurdan getirilen tüm döviz almak ve istendiğinde piyasaya döviz karşılığı TL likiditesi vermek şeklinde gerçekleştirilecekti. Bu uygulama bir nevi Para Kurulu benzeri bir uygulamadır. 2001 yılı ikinci yarısından itibaren aşamalı olarak esnetilen döviz kuru politikasıyla beraber para politikası da, net iç varlıklar hedefi de esnetilecektir. Bu esnemelerin devamında kura dayalı bir politikadan enflasyon hedeflemeye yönelik bir para politikasına geçiş amaçlanmaktaydı.

Programın gelirler politikası ayağı, daha az ayrıntılı ve diğer politikaları destekleyici nitelikte saptanmıştı. Daha çok kamu çalışanları ücret ve maaşlarının, hedeflenen TÜFE ile aynı oranda artması şeklinde belirlenmişti. Özel Sektör ücret ve fiyatları konusunda Ekonomik ve Sosyal Konseyi çalıştırma hedefi, 2. Ek Niyet mektubunda Haziran 2000 olarak belirtilse de, bu uygulama hayata geçirilememiş ve özel sektör ücret artışları parçalı bir yapı göstermişti.

Programın en ağırlıklı ve belki de uygulanması en zor kısmını oluşturan Yapısal Reformlar ise, öncelikle kamu finansmanını kuvvetlendirmeyi ve kamu harcamalarındaki israfı azaltmayı

hedefleyen tarım ve sosyal güvenlik reformlarını, kamu mali yönetiminde şeffaflığı, vergi politikasında ve idaresinde reformu, kapsamlı bir özelleştirme programını ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ve düzenlenmesini içermektedir.

Bir yıllık sürecin sonunda program hedeflerini aşan veya altında kalan değişkenler olmuştur. Kamu maliyesi konusunda hükümetin program hedeflerine ciddiyetle uyması ve mali disiplini sağlaması sonucunda ,kamu sektörü faiz dışı fazlası hedefi aşılmış; GSMH'nın %3,7 si yerine %4,9 olarak gerçekleşmişti. 2001 için ise bu fazlanın GSMH'nın %5,7'si olması hedeflenmekteydi.

Hedefin üstünde kalan diğer önemli büyüklükler enflasyon oranı, cari açık ve büyüme oranı olmuştur. Döviz kuruna dayalı İstikrar politikalarında başlangıçta ekonominin canlanacağı, tüketimin artacağı, enflasyon oranının istenen hızda düşmeyeceği ve cari açığın ortaya çıkacağı, yani "önce genişleme-sonra resesyon" çevriminin olacağı, programı yapanlar tarafından beklense de, beklenmeyen iç ve dış etkenler hedeflerin aşılmasına yol açmıştır. Öte yandan bu sonuçlar, bir dezenflasyon politikasından genellikle daralma bekleyen pek çok kesimi de şaşırtmıştı. Bu tüketim artışı/büyüme/enflasyon etkisinin şu kanallardan işlediği görülmektedir: Öncelikle, döviz kurlarındaki sabitlemenin sonucunda faiz *oranı paritesine* göre faiz oranlarının düşmesi tüketimi tasarruflar aleyhine genişletmiştir. İkinci olarak, faiz oranlarındaki düşmeyle birlikte artan nakit talebi, halkın yabancı varlıklarını bozdurup yerli paraya geçmesine, Merkez Bankasının da para arzını arttırmasına yol açmış; bankaların da kredilerini (daha az riskli olduğu için özellikle tüketim kredilerini) genişletmesine neden olmuştur. Üçüncüsü, faiz oranlarındaki düşüş halkın (ve bankaların) ellerindeki menkul değerlerin (kamu kağıtlarının) sermaye kazançlarını arttırmış ve gelecekteki vergi yükümlülüklerinin bu kazançları dengelemeyeceği düşünüldüğünden, bu servet etkisi de talebi canlandırmıştır. Son olarak, programa duyulan güvenin tam olmaması ve mevcut uygun koşulların gelecekte ortadan kalkabileceği ihtimali de bu günkü tüketimin canlanmasına etki etmiştir. Bu talep ve harcama artışı, bir yandan ekonomiyi canlandırıp büyümeyi artırırken, öte yandan istenen hızda düşmeyen bir enflasyon yaratarak anti-enflasyonist bir politika için dezavantaj oluşturmaktaydı. Enflasyondaki düşmeyi sınırlayan bir diğer etken de, dış ticarete konu olmayan mal ve hizmetlerde enflasyon bekleyişlerinin geriye dönük olması ve uzun dönemli sözleşmelere bağlı olması nedeniyle bu sektörlerde enflasyon ataletinin sürmesidir. Sonuç olarak, %25 olması hedeflenen 2000 yılı sonu enflasyon oranı %38 olarak gerçekleşmişti. Programın başlangıcında çok eleştirilen ve gerçekleşmesi mümkün görülmeyen % 5 -5,5'lük büyüme oranı hedefi de fazlasıyla aşılmıştır.

İstenen hızda düşmeyen ve süren enflasyonla sabit döviz kurunun birleşmesi sonucunda ise yerli para aşırı değer kazanmış; cari işlemler açığı artmış; bunun da daha sonraki dönemde talebi kısıtıcı, resesyona yol açıcı bir etki yaratacağı beklenir olmuştur. Gerçekten 2000 yılı sonu itibariyle 8,2 milyar \$ olacağı ve GSMH'ya oranının %1,8 olacağı hedeflenen cari açığın oran olarak %4,8 olacağı anlaşılmıştı. Cari açıktaki bu beklenenden çok yüksek gerçekleşmenin altında TL'nin değerlenmesinin yanısıra, Türkiye'nin dış ticaretinin büyük bölümünü gerçekleştirdiği Avrupa Birliği ülkeleri para birimi euro'nun dolar karşısında beklenmedik düzeyde değer kaybetmesinden dolayı bu ülkelerden yapılan ithalatın (başta otomobil) artmasının ve petrol fiyatlarının 1999 'a göre üç kattan fazla yükselmesinin yattığı bilinmektedir.

Programın ilk yılının bitimine bir ay kalana kadar (Kasım 2000 başları) Programda yaşanan yukarıda belirttiğimiz tüketim, büyüme, enflasyon ve cari açıktaki ciddi hedef

sapmalarının ve bazı yapısal reformlardaki gecikmelerin (Telekom satışının gecikmesi, kamu bankalarının satılmaması, Bankacılık sektöründeki düzenlemelerin gecikmesi, bütçe dışı fonların denetiminin gerçekleştirilememesi); gelirler politikasındaki yetersizliklerin bilinmesine ve toplumun çeşitli kesimleriyle sağlanması gereken diyalog ve konsensüsün ihmal edilmesine rağmen, genellikle bütün toplum kesimlerinde programın başarılı olduğu ve mevcut eksikliklerin üstesinden gelineceği konusunda güven vardı. Para ve kur politikası hedefler aşılmadan yürüyordu. İşadamları "on yıl sonrasını görebildiklerini" belirtirken, İktisatçı bilim adamları programın bazı aksaklıklarla beraber iyi yürüdüğüne, gereken önlemler alınırsa sorunların aşılacağına inanıyorlardı. IMF Heyetinin Eylül 2000'de dikkati çektiği hususlar ve alınması gereken önlemler de aşağı yukarı bu konuları kapsıyordu: Devletin tüketim ve yatırım harcamalarının daha da fazla kısılması; eğitim, sağlık ve konut gibi enflasyonda inatçı sektörler için önlemlerin alınması; tüketici kredileriyle canlanan iç talebi kısıcıcı politikaların uygulamaya geçmesi; özelleştirmenin hızlandırılmasının sağlanması. Bütün bunlar çok sıkı bütçe ve maliye politikası demektir. 2001 Bütçesi de IMF ile yapılan sıkı pazarlıklarla bu çerçevede hazırlandı: Buna göre, faiz dışı harcamalardaki artış %21 olarak hedeflenirken (2000'de bu artış %49,8 di) faiz ödemelerinin %17,5 azaltılacağı (2000'de bu oran +%89,3 'dü) ve faiz dışı fazlanın GSMH'nın %5'ine çıkarılacağı hedeflenmekteydi. Vergi gelirlerinin ise, nominal %32.4 arttırılarak 31,8 katrilyon TL'ye yükselmesi; bütçe açığının da 2001'de GSMH'nın %3.4'üne gerileyeceği hesaplanmaktaydı.

Bize göre, bütün eksikliklerine rağmen tam olmasa da güvenin sürmesindeki ve şikayetlerin dozunun zayıf kalmasındaki temel etken, bir istikrar politikasından beklenenin ve geçmişteki deneyimlerin aksine ekonominin bir daralma değil, bir büyüme trendine girmiş olması ve (sabit gelirli hariç) toplumun hiçbir kesiminin 2000 yılı içinde dezenflasyonun maliyetlerini henüz yaşamamış olmasıdır.

Programın uygulama eksikliklerinden doğan sorunlarının dışında, Sabit kura dayalı istikrar programlarına özgü ve uygulayan ülkelerin hepsinde istisnasız yaşanan bilinen riskleri vardı: Ülke parasının aşırı değerlenmesi, cari hesap açıkları sorunu, başlangıçtaki büyüme eğiliminin sürdürülemezliğe girileceği ve sabit kur uygulamasının finansal kesimde yarattığı zafiyetler. Bütün bu riskler biliniyorken böyle bir programın neden yapıldığı sorusu, programı terk ettiğimizden beri sıkça sorulan bir sorudur. Bize göre böyle bir seçişte IMF'nin de, Türkiye otoritelerinin de makul gerekçeleri vardı. Öncelikle, program geçmişte başka ülkelerde yaşanan olumsuz deneyimlerden ders alınarak hazırlanmış, üzerinde oldukça düşünülmüş bir programdı. Geçmişte Meksika ve Brezilya benzer programları 4-5 yıllık bir dönem boyunca sürdürebilmişlerdi; Türkiye için kurun sabit olduğu süre ise sadece 1,5 yıldır. Bu sürenin sonunda genişleyen bir banda geçme olanağıyla programın kendisi, herhangi bir sorun doğduğunda programdan çıkış stratejisini zaten içeriyordu. Dolayısıyla bir yıl bile dolmadan programın kırılacağını (belki bankacılık kesimine ilişkin eksik bilgilenme nedeniyle) IMF de beklemiyordu. Otoritelerin rasyoneli ise, bu tür programların kısa/orta dönemde kur riskini azaltarak faizleri düşürmesi, tam istenen kadar olmasa da enflasyonu düşürmesi, büyümeyi canlandırmasının sağladığı güvenin yanısıra, para otoritelerinin para politikasını yönetmelerinde de ince ayarlamalara gerek bırakmamasıydı. Dolayısıyla IMF de, Türkiye de bu deneyimi göze aldılar. Ancak yapılan hata, Eylül 2000'den itibaren bazı göstergelerden (TL'nin aşırı değerlenmesi, cari açıklar, ihracatta ciddi düşüşler, dış borç/rezerv oranının, M₂/rezerv oranının azalması gibi) ve uygulama/reform eksikliklerinden dolayı uluslararası piyasalarda programa duyulan güvende kırılma başlamışken (yani programın maliyeti artmaya başlamışken) hükümetin çıkış stratejisi

(exit strategy) uygulamasına, kasım krizinden sonra bile gerek duymaması olmuştur. Bu tek başına durumu düzeltmese de, geciktirilen yapısal reformların hızlandırılmasıyla birlikte kırılabilirliği azaltabilirdi. Programın bir diğer sorunu ise, çok yoğun bir yapısal/yasal reformu çok kısa süre içinde gerçekleştirme zorunluluğu olmuştur.

II. 4. Yaşanan İki Kriz

Kasımda yaşanan kriz başlangıçta tek bir bankaya özgü bir likidite sorunu gibi göründüyse de, aslında altında yatan, kamu iç borçlanma kağıtlarını tutanların bunların finansmanını yapamaması ve dolayısıyla da finansal kesime, kamuya ve programa duyulan güvenin zayıflamasıydı. Demirbank, 2000 yılında battığı zamana kadar tek başına gerçekleşen kamu ihraçlarının %15'ini almış bir bankaydı. Programın hedeflediği gibi faiz oranlarındaki sürekli düşme beklentisine göre, portföy tercihini bu yönde yaparak ciddi bir risk üstlenmişti. Kasım ayına kadar da ciddi bir sorunu görünmüyordu, hatta S&P kasımda bankanın derecesini yükseltmişti. Eylül/Ekim aylarından itibaren Türk bankalarına yabancı bankaların kredi yollarının kapanacağına dair spekülasyonlar başlamıştı. Ayrıca Arjantin'deki olumsuz gelişmeler nedeniyle yükselen piyasalara karşı yabancı sermayenin ihtiyatlı yaklaşımı artmıştı. Demirbank da, Uluslararası sendikasyon piyasasında sendikasyon kredilerini azaltma yoluna gittiği için, elindeki bono ve tahvil portföyünü yurt içinden finanse etmek durumundaydı. Ancak, yurt içinden iki bankanın Demirbank'a kredilerini kesmeleri ve elindeki devlet kağıtlarını garanti olarak kabul etmemeleri bankayı ödeme güçlüğüne düşürdü. Vadeli kamu kağıtlarını gecelik borçlarla finanse etme alışkanlığı (Vade uyumsuzluğu) faiz riskini arttırmıştı. Faiz oranları yükseldi; bankanın elindeki hazine bono ve tahvillerini düşük fiyattan satmaya başlaması kamu tahvil satış paniğini başlattı. Bu durumda Demirbank TMSF'ye devredilmek durumunda kaldı. Merkez Bankasının piyasayı fonlamamasının nedeni ise, hem IMF'ye karşı taahhütlerini yerine getirmek (net iç varlık sınırını korumak) ve güvenilirliğini kaybetmemek isteği, hem de çıkan paranın dövize yöneleceği korkusudur.

Eylül/Ekim aylarında bankacılık sektöründe yaşanan huzursuzlukta, eylül ayında faaliyete geçen BDDK'nın bankaları denetleme düzenlemede dozunu ayarlayamayıp, polisiye tedbirlere başvurmamasının ve ayrıca bankaları yılsonuna kadar açık pozisyonlarını kapatmaya (ve sermayelerinin %20'sine düşürmeye) zorlamasının da payı olduğu gözardı edilemez. Asıl anlaşılması gereken şey ise, finansal kesimin yapısal sorunlarının temel meselelerden biri olduğudur.

Kasım krizi, bankacılık kesiminde yarattığı sarsıntıyla birlikte, programın en sağlam ayağı sanılan para ve kur politikalarının da karışmasına yol açmış; programa güveni ciddi şekilde bozmuştur. Programın bütünüyle gözden geçirilmesi gereği doğmuş ve IMF ile temaslar hızlandırılarak sağlanan parasal destekle piyasalar kısmen durulmuştur. Fakat faiz oranları, kriz öncesi seviyelerine inememiş ve krizden sonra iç borçlanma piyasası toparlanamamıştır. Bir yandan devalüasyon riski, öte yandan yüksek faizler nedeniyle, aşırı şekilde gecelik borçlanma ihtiyacında olan kamu bankaları ve portföylerinde yoğun DİPS bulunduran TMSF kapsamındaki bankaların mali yapıları iyice bozulmuştur. Önemli bir ihale öncesi yaşanan siyasi tartışma ise, bardağı taşıran son damla olmuştur. 19 Şubat'ta 7.6 milyar \$ lık döviz talebi olmuştur. Kasımda yabancıların piyasayı terk etmelerinden kaynaklanan döviz talebi, bu kez yerli bankaların döviz talebine dönüşmüştür. Merkez Bankasının likiditeyi kontrol etme çabası, kamu bankalarının günlük aşırı düzeyde likidite ihtiyacı nedeniyle, ödemeler sisteminin kilitlenmesine yol açmıştır.

Her iki krizde de MB eleştirilerin hedefi olmuştur. Güvenilirliği korumak için esneklikten vazgeçmesi ciddi sıkıntı yaratmıştır (Credibility/flexibility trade-off). Olağan koşullarda kuralları uygulamanın güvenilirlik açısından önemi kabul edilse de, olağanüstü koşullarda(kısa dönemde) esnetilebilir ve duruma uygun politikaların gerekliliği ortaya çıkmıştır. Ancak bu tür kriz koşullarında, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeterli güven olmadığı için, MB son başvuru merci olma özelliğini kaybetmektedir. Likiditeyi serbest bıraksa dövize kaçış yaşanmakta, Likidite vermese de artan faizler bankaların borçlarını daha da katlamaktadır. Bankacılık sektörü kasım krizinde faiz riski, şubat krizinde ise hem faiz hem döviz riski sonucunda önemli kayıplara uğramıştır. Kurların dalgalanmaya bırakılması ile birlikte para ve likidite krizi, bir bankacılık krizine dönüşmüştür.

Sonuç olarak Türkiye'de yaşanan birbirini takip eden iki ekonomik patlamanın aslında tek bir krizin parçaları olduğunu söyleyebiliriz. Krizin ortaya çıkışının, diğer ülkelerdekine benzer boyutları yoktur. Ancak Türkiye'ye özgü boyutları da vardır. Bu boyutların çoğu bir istikrar programına girmeden önce mevcuttu ve zaten bir istikrar programına ihtiyaç duyuran da bu problemlerin varlığıydı. Ancak istikrar programı da ilave sorunlar yaratmıştır. Bu sorunları yukarıda programları anlatırken yeri geldikçe açıklamamıza rağmen, ana başlıklar halinde sınıflamayı yararlı görüyoruz. Bize göre, aslında çoğu birbiri içine geçmiş ve birbirini besleyen sorunlar şunlardır: Birincisi, yapısal ve makroekonomik temellerdeki önemli ve kökleşmiş/birikmiş sorunların mevcudiyetidir. İkincisi, bankacılık kesimine ait çok sayıda sorunun, programla birlikte daha belirgin şekilde su yüzüne çıkmasıdır. Üçüncüsü, sabit kura dayalı istikrar programının getirdiği ve dışsal etkenlerle de artan ek riskler. Dördüncüsü, yabancı sermaye girişlerinin ve eksik/yanlış bir liberalleşmenin yarattığı sorunlar. Beşincisi, politik istikrarsızlıklar (Ayrıntı için Bkz. YAY/ YAY/YILMAZ, 2001).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı aslında “temel çapası yapısal reformlar” olan bir hazırlık programıdır. Bize göre aslında böyle bir hazırlık programının 1999 Aralık ayında girilen programdan önce hazırlanması ve sonra detaylı bir istikrar paketinin çalıştırılması gerekiyordu. Şimdi bu uygulama gecikmeli olarak yapılmaktadır. 2002’de üç yıl süreli olarak yeni bir stand-by anlaşmasıyla devreye gireceği söylenen program, bu yapısal reformların üzerine ayrıntılı, hedefleri belli bir para politikası ve reformları devam ettirme şeklinde tasarlanacaktır. Para Programı enflasyon hedefleme ve sonrasında bir “Euro Zone”u uygulamasına dönük olacaktır.

II. 5. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Şubat krizini takiben IMF ile müzakere edilerek dalgalı kur politikasına geçme kararından sonra, nisanda başlayarak aşamalı olarak mayıs ortasına kadar yeni bir programın ilan edilmesi arasında geçen süre içinde Türkiye ekonomisine ciddi bir belirsizlik hakim olmuştur. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak sunulan program, temel olarak sürdürülemez boyutlara gelen kamu iç borç dinamiğini kırarak, bir önceki programın altını oyan yapısal sorunları ortadan kaldırmayı hedeflemektedir. Aslında böyle bir yapısal reform programının 1999 programından daha önce hayata geçirilip sağlam bir altyapı oluşturulması daha makul olurdu.

Programın temel hedefleri şöyledir:

- Kamu finansman sorununun temelli olarak çözülmesi ve bunun için gereken yapısal reformların (başta bankacılık kesimi reformu olmak üzere, Kamunun şeffaflığının artırılması

ve kamu finansmanının güçlendirilmesi, bütçe disiplininin sağlanması, özelleştirme, ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması gibi) gerçekleştirilmesi.

- Bu amaç için yasal düzenlemelerin belirlenen takvimden sapılmadan gerçekleştirilmesi
- Sosyal dayanışmayı güçlendirecek düzenlemelerin yapılması
- Reel ekonomiye ilişkin önlemlerin alınması

Bu çerçevede makroekonomik hedefler de şöyle belirlenmektedir:

- Dalgalı kura geçme nedeniyle, enflasyon artışı olacağı beklenmektedir. 2001 yılı için TÜFE enflasyon oranının (Aralık/Aralık) %52; Aralık 2002'de ise, %20 olması hedeflenmektedir.
- Dış cari hesap dengesinin, dalgalı kur nedeniyle artan rekabet gücü ve ekonomik faaliyetlerde daralma sonucunda önemli ölçüde iyileşmesi ve 2001 ve 2002'de genel olarak dengede olacağı beklenmektedir.
- 2000 yılında GSMH'nın %3'üne yakın gerçekleşen ve Aralık 2001'de %5 olarak hedeflenen kamu sektörü faiz dışı fazlasının, yeni programda 2001 için GSMH'nın %5,5'una; 2002'de de %6,5'una ulaşması hedeflenmektedir. Konsolide bütçe faiz dışı fazlasının (özelleştirme gelirleri, TCMB kar transferleri ve faiz gelirleri hariç) 2001'de GSMH'ya oran olarak % 5.1; 2002'de ise %5.6 olacağı hedeflenmektedir. Bu hedeflere varmada vergi gelirleri artışından çok kamu harcamalarının kısılması ağırlık kazanacaktır.
- Net kamu borçlarının GSMH'ya oranının 2000 sonundaki %58,4'lük seviyesinden 2001 yılına özgü olarak, yılsonu itibariyle %79'a çıkması beklenmektedir: Bu büyük ölçüde kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların borçlanma maliyetlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.
- Ekonominin 2001 yılı içinde % 3 küçüleceği; 2002'de GSMH artış hızının %5; 2003'te de %6 olacağı tahmin edilmektedir.

Dalgalı döviz kuru çerçevesinde, para politikası eski programın aksine aktif bir rol oynayacaktır. Enflasyonla mücadele amacı doğrultusunda, öncelikle parasal büyüklüklerin kontrolü üzerinde yoğunlaşacak olan para politikasının, orta dönemde ise Enflasyon Hedeflemeye yöneleceği belirtilmektedir. Para tabanı programın temel çapasını oluşturmaktadır: parasal tabanın 2001 yılında %25,8 oranında artacağı (Mayıs 2001 parasal taban üst limiti 5850 trilyon TL den Aralık 2001 'de 7300 trilyon TL ye çıkacağı) hesaplanmaktadır.

Yeni programın ilkinden temel farkı, özellikle kur politikasındaki farklılıktır. Bu da daha aktif bir para politikası ve politika üzerinde daha etkili olacak bir Merkez Bankası demektir. Etkili ve bağımsız bir Merkez Bankasının varlığı için program çerçevesinde MB yasası değiştirilmiştir.

İkinci önemli farklılık ise, Yapısal reformlara verilen öncelikte göze çarpmaktadır. Her ne kadar, ilk programda da aynı yapısal reformların takvimleri saptanmış ve ayrıntıları belirtilmiş olsa da, yasaların çıkarılmasında ve işletilmesinde sorunlar yaşanmıştı. Yasaların çıkarılması ve

işletilmesinde mevcut programın etkinliğinin, siyasi iradenin, yaşanan iki krizden aldığı derslere bağlı olacağı açıktır.

Türkiye Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde gereken yasal düzenlemelerin çoğunu gerçekleştirmiş ve bankacılığa ilişkin pek çok yeniden yapılandırma faaliyetlerini yerine getirmiş olmasına rağmen, makroekonomik hedeflerinin gerçekleştirilmesinde sorunlar yaşamaktadır.

Enflasyon hedefinde olsun, büyüme hedefinde olsun ciddi sapmalar vardır. Türkiye en derin ekonomik daralmasını yaşamaktadır. Cari hesap açıkları ve faiz dışı fazlalar, hedefleri aşmış veya tutturulmuştur. Ek Niyet Mektubu'na göre 2001 yılı için %3'lük küçülmenin %5,5 olarak revize edildiği görülmektedir. Yıllık TÜFE artış hedefi (%52,5) %58 olarak düzeltilmiştir. Cari hesap açığı ise, ihracat ve turizm gelirlerinin artışı nedeniyle GSMH'nın %3'ü kadar fazla vermesi beklenmektedir (TCMB, 2001). Faiz oranlarında ise istenen düşüş sağlanamamıştır. Bunda en önemli etkenler, program süreci içinde hükümetin programın işletilmesinde bazı konularda (özelleştirme) birlik sergileyememesi ve program tarıma (çiftçiye) destek ve kamu işçilerine verilecek ücretler konusunda program taahhütlerinden sapılması ve iç borç swapları konusunda belirsizlikler olmuştur (IMF; 2001). Ayrıca dalgalı kur sisteminin getirdiği belirsizlik ortamına, para otoritelerinin yeterince etkin bir şekilde uyum sağlayamadığı görülmektedir. Bu da ekonomide belirsizliği artırmaktadır. Bir diğer önemli etken de Türkiye yerleşiklerinin güven sorunu nedeniyle tüketimlerini ve portföy tercihlerini krizi çözücü değil, krizi artırıcı yönde yönlendirmeleridir.

III. MEKSİKA'DA 1980 SONRASI İSTİKRAR PROGRAMLARI

III.1. 1980–94 Dönemi ve 1994 Krizi

Meksika, yeni petrol kaynakları bulan ve petrol ihracatçısı olan bir ülke olarak, 1976–82 arasında geniş kamu harcamalarına ve bütçe açıklarına dayalı politikalarla yönetildi. Bu dönemde, cari açıkları arttı, enflasyon hızlandı; dış borçları hızla arttı: 1974'te dış borç faiz ödemelerinin ihracat gelirlerine oranı %10,7 iken, 1980'de %27 'ye 1982'de %39 'a yükseldi. Dış borç miktarı ise 1975-80 arası ortalaması olan 9 milyar \$' dan 1981'de 21 milyar \$'a çıkmıştı (SOLOMON, 1999:36-38). Borçlardaki bu artışın pek çok nedeni vardı: 1980'lerde yaşanan 2. Petrol şoku sonrasında gelişmiş ülkelerde enflasyon artmış, faiz oranları yükselmişti. Enflasyonu düşürmeye dönük olarak sıkılaştırılan para ve bütçe politikalarının sonucu olarak faiz oranları daha da yükseldi. Libor 1978'de %9,2'den 1981'de 16,7'ye çıktı. Gelişmiş ülkelerde yaşanan resesyon, gelişmekte olan ülkelerin ihraç mallarının fiyatlarını ve ihracat gelirlerini önemli ölçüde düşürdü. Bir taraftan faizlerdeki artış çoğu Latin Amerika ülkesi olan borçlu ülkelerin borçlarının katlanmasına yol açarken, diğer yandan da, ihracatlarındaki gerileme cari açıklarını artırdı. Petrol ihracatçısı bir ülke olarak daha az etkileneceği düşünülen Meksika ise, hem ticari mal ihracatının %60'ını ABD'ye yaptığı için oradaki resesyondan yoğun biçimde etkilendi, hem de 1982 sonrası petrol fiyatlarındaki düşüşle birlikte aşırı borçlu ülkeler kervanına katıldı ve 1982'de Brezilya ile birlikte ciddi bir borç krizi yaşadı. 1982–1985 arasında uygulanan geleneksel sınırlayıcı makro ekonomi politikaları, banka millileştirmeleri, ihracat sınırlamaları, kamu kontrolleri gibi politikaların yanısıra yaşanan büyük deprem ve petrol fiyatlarındaki düşüşlerle koşulların daha da kötüleşmesi ve daralmanın artmasıyla birlikte, otoriteler yapısal reformların hayati olduğunu anladılar. 1986 sonu ve 1987'den itibaren, de la Madrid ve Salinas hükümetleri

döneminde çok yoğun bir reform süreci yaşandı. Meksika GATT'a katıldı. Dış ticareti serbestleştirdi. İthalat sınırlamaları yerine ciddi bir devalüasyon yaptı.1986'da 1\$=1378 peso'dan, 1987'de 2273 peso oldu (Krueger ve Turnell,1999). Diğer önemli reformlar ise, Vergi reformu, özelleştirme, doğrudan yabancı yatırımları teşvik etme, sanayide ve finansal kesimde deregülasyon, toprağın imtiyaz ve kullanımında reformlar olmuştur. Daha genel olarak, yıllarca Meksika'nın ekonomik felsefesini etkileyen üç unsur ortadan kalkmıştır: ABD'nin hakimiyeti korkusu, Kamu sektörünün geniş mülkiyet ve düzenleyici rolü ve ithal ikameci politikaların etkisi (SOLOMON, 1999:46). Meksika'nın reformlardaki hızı gerçekten dikkate değerdi. Örneğin, Brezilya ve Arjantin'de 1980'lerin sonunda bu yönde çok az gelişme sağlanmıştı.1990'da borçların azaltılması, borç faiz oranlarında düşüş sağlanması ve yeni borçların verilebilmesi yolunda geliştirilen Brady Planının ilk uygulandığı ülke de Meksika olmuştur.

Yapısal reformlar ve (OECD' ye üye olma, NAFTA Anlaşmasının müzakereleri, GATT' a katılma) gibi olumlu gelişmeler, Meksika'yı hem uluslar arası piyasalara tahvil ihraç eden hem de portföy yatırımlarını en çok çeken ülkelerden biri konumuna getirmişti. 1988 Şubat-Aralık arasında da anti- enflasyonist bir istikrar programı devreye sokarak döviz kurunu sabitledi. 1989 Ocak - Kasım 1991 arasındaki üç yıl ise, önceden belirlenmiş oranda devalüasyon yapıldı. Enflasyon ataleti ve beklentileri kırmak için devalüasyon oranı, enflasyon oranının altında tutuluyordu. Döviz kuru reel olarak değerlendirilirdi (EDWARDS, 1998:682).Kasım 1991'den itibaren sistemi biraz daha esnek kılmak için, taban ve tavanı belli bir asimetrik bant saptandı. 1987'de yapılan doğru bir devalüasyondan sonra reel değerlendirme 1987'de 139'dan 1990'da 100 ve 1993'de 79 oldu (KRUGER/TURNELL, 1999). Özel sektör ve sendikalarla yapılan sosyal ve ekonomik anlaşma olan (Pacto) da istikrar programının önemli bir ayağını oluşturuyordu. Buna göre, ücretler beklenen/ ileriye dönük enflasyona göre saptanıyordu.

İstikrar politikasının bir diğer ayağı da sıkı maliye ve para politikasıydı. Mali açıklar, 1986'da GDP'nin %13 iken 1989'da %5'e düşürüldü. Ancak bütçe dışı fonlar hala önemliydi. Para politikası ise biraz karışık: Sıkı bir para politikası ile M1 artış oranı 1993'de %17,7 den 1994'de %5,7'ye düşürülmüştü. Buna karşılık iç krediler hızla artıyordu. Giren yabancı sermaye ülkede tüketim kredilerini ve tüketim harcamalarını kamçılıdı.

Başarılı görünen mali ayarlamalar ve döviz kuru çıpası politikalarına ilaveten yapısal reformlar da aralıksız sürdürülüyordu. Kamunun rolünü azaltıcı çabalar, deregülasyon, özelleştirmeler, vergi reformları, toprak sahipliğinin düzenlenmesi aşırı şekilde gerçekleştirildi. Kurun istikrarı, enflasyonun düşmesi ve faiz gelirlerinin cazip olması yabancı portföy yatırımlarını Meksika'ya çekiyordu. Meksika da cari açıklarını sermaye girişleriyle kolayca finanse ediyordu. Meksika'nın yabancı döviz rezervleri 1990'da 9,4 milyar \$ dan 1994'de 25,5 milyar \$'a çıktı (EDWARDS, 1999).

Bütün bunlara rağmen, ekonomiyle ilgili bazı zorluklar ve risk unsurları vardı: İlki, büyüme oranı düşüktü. 1987'den 1993'e kadar Meksika reel olarak %3 büyümüştü. İkincisi düşük büyüme oranı, düşük ihracat oranları ve artan ithalatla birlikte cari hesap açıkları arttı. 1990'da 7.5 milyar olan açık1994'de 29.5 milyar \$ olmuştu. Bu GSMH'nin %7,5'ünü oluşturuyordu. Bu açıktaki pesonun aşırı değerlendirilmesinin payı büyüktü (TOMITA, 2000).

Üçüncüsü, cari açıklardaki bozulma, iç tasarruflarla azalmayla birlikte gidiyordu. Tasarruflar GSYİH'ya oranı 1987'de %22 iken, 1994'de %16'ya düştü (KRUGER/TURNELL, 1999).

Bütün bu gelişmeler birbiriyle ilişkiliydi: Reel döviz kurunun değerlendirilmesi, ihracatın karlılığını azaltırken, dış-ticarete konu olmayan malların karlılığını artırıyor. Reel döviz kurunun değerlendirilmesi, enflasyon oranını düşük tuttuğu için reel faiz oranları yükseliyor ve yabancı sermaye akımlarını teşvik ediyordu. Sermaye girişleri reel döviz kurunun değerlendirilmesini destekliyor, dış-ticarete konu olmayan mal üreten sektörler genişlerken ihracata yönelik sektörler zayıflıyordu.

1992-1993'de otoriteler pesonun aşırı değerlendirildiğinin farkındaydılar. Ancak yabancı sermaye girdiği sürece, döviz kurunu tutmayı sürdürdüler; çünkü döviz kurundaki bir değişimin nominal ücretleri patlatacağından korkuyorlardı.

1994'e gelindiğinde pek çok sorun üst üste geldi: Bunların başında politik sorunlar gelmektedir: NAFTA Müzakerelerine karşı gösterilen yoğun muhalefet ve politik tehlike(Chiapas'ın yükselişi) yabancı yatırımcıları etkileyici bir durumdu. Buna ilaveten seçim yılı olan 1994'de yaşanan iki politik suikast de bu etkiyi artırdı. İkincisi etken dışsal etkidir: ABD'nin Ekim 1993'ten itibaren para politikasını sıkılaştırması ve 1994 Şubatından başlayarak aşamalı olarak faiz oranlarını yükseltmesi de Meksika'ya giren yabancı sermayenin azalmasında rol oynadı. Üçüncü ve daha önemlisi, 1994'ün seçim yılı olması nedeniyle uygulanan iktisat politikalarının değişmesidir: Öncelikle kamu açıklarını azaltmak için gerekli sıkı maliye ve para politikaları rafa kaldırılmıştır. Tek yapılan kurun bandın en alt sınırına düşmesine izin verilmesi olmuştur. Kuru tutma politikası nedeniyle azalan rezervleri sterilize etmek için, ülke içi krediler arttırılmıştır. Bu aynı zamanda faiz oranlarındaki aşırı artıştan kaçınmak için ve resesyon korkusu nedeniyle yapılmıştır.

Yukarıda belirttiğimiz ilk iki şartın (politik ve dışsal şartların) yarattığı duyarlılıklar ve sermaye çıkışları nedeniyle 1994'te peso cinsinden piyasa enstrümanlarını (cetes) ihraç etmek gittikçe zorlaşınca, otoriteler dolara endeksli kısa vadeli kamu kağıtları (tesobonos) ihraç etmeye başladılar. Tesobonos stoku 1993 sonunda 1.2 milyar \$'dan 1994'te 29 milyar \$'a çıktı. Bu durum da, yatırımcılarda pesonun yakında devalüe edileceği beklentisine neden olmuştu. Meksika Bankaları bu kağıtları satın alıp ABD bankalarından dolar cinsinden borçlanmak için teminat olarak kullandılar.

1994'de üst üste gelen bu olaylar zinciri sermaye çıkışını hızlandırarak artırdı. Döviz rezervleri hızla eridi. 1994 Ocağında 29 milyar \$ olan döviz rezervi Nisan-Ekim arasında 16 milyar \$, Aralıkta 6 milyar\$ oldu (Bustelo, 2000). IMF'e göre, devalüasyon öncesi bu sermaye kaçıışı ve döviz rezerv erimesi yabancı yatırımcıların kaçışından çok, Meksika vatandaşlarının pozisyon almalarından kaynaklanıyordu(TOMITA, 2000).

Aralıkta iktidar olan Zedilla hükümeti, nominal döviz kurundaki değişme gerekliliğini anlamıştı. Sonuçta peso %15 devalüe edildi. Ortamı istikrarlı hale getirecek yeni bir programın olmamasından ve 6 milyar \$'a düşmüş bir rezerv miktarının tesobonos borçlarını bile karşılayamayacağı düşünüldüğünden, piyasa bu devalüasyonu yetersiz buluyordu. Sonuçta Ekim 1994 'te peso dalgalanmaya bırakıldı. Borsa çöktü, faiz oranları yükseldi. Meksika bir ikileme

karşılaştı: Faiz oranlarını yükseltmemek pesonun düşüşünü hızlandırıp yabancı döviz cinsinden borçların ödenmesini zorlaştırırken, oranların yükselmesi de bankacılık sistemini daha da zayıflatıyordu.

Meksika'da 1992'de bankacılık kesiminde özelleştirme tamamlanmış; çoğunluğu büyük holdinglere satılmış olan bankalar bankacılığı bilmedikleri gibi, liberalizasyon sonrası yapılan deregülasyonlarla da ihtiyatsız bir bankacılık devreye girmişti: bankaların zorunlu rezerv gerekleri düşürülmüş, finansal sisteme giriş engelleri ve borçla finansman sınırları gevşetilmişti. Bu nedenlerle, bankaların risk yapısı ve riskli krediler artmış; kredilerin çoğu tüketim, konut ve ipotek kredileri olmuştu.(EDWARDS,1999:289).

III.2.Kriz Sonrası Politikaları

Tekila krizi sonrası, Ocak 1995'te Meksika Hükümeti yeni bir stabilizasyon programına yöneldi. Amaç cari açıkları azaltmak, kontrol dışı olan enflasyonu düşürmek ve yıkılan (büyük zarar gören) bankacılık sistemini yeniden düzenlemektir. 1995 Paketi, makroekonomik istikrarı, uluslararası yardımı, borç yönetimi stratejisini, yapısal reformları ve bankacılık /finans sisteminin çöküşünü önleyecek bir programı içeriyordu. Bunları tek tek kısaca inceleyelim:

Makroekonomik İstikrar Politikaları: 1994'te hükümet tekrar sendikalarla ve özel sektörle anlaşma imzaladı ve bu yeni pact ile idari fiyatları %10, asgari ücretleri de %7 artırdı. Bu politikalar mali ve parasal sıkılaştırmalarla tamamlandı. Daha önceki 1995 bütçesi GSYİH'nın %2,2 si kadar bütçe fazlası öngörüyordu. Revize edilen yeni bütçe bu fazlanın %3,4'e çıkarılmasına yöneldi. Daha sonra maliye politikası daha da sıkılaştırılarak oran %4,4'e çıkarıldı. Kamu harcamaları %10 kısıldı; KDV %10'dan %15'e yükseltildi. Kamu sektörü fiyatları artırıldı.

Para politikası cephesine baktığımızda öncelikle döviz kurunun krizden sonra dalgalanmaya bırakıldığını biliyoruz. Ancak gelişmekte olan bir ülkenin dalgalı kur sistemini sürdüremeyeceği yönünde genel bir korku vardı. 1995 ve 1996'da kirli dalgalanan (dirty / crawling peg) kur sürdürüldü. 1995 sonunda yeni peso/dolar oranı 7.77 idi. 1997 sonunda ise parite 7.71 di (EDWARDS, 2000). 1997'den sonra ise serbest dalgalı kur sistemi oturtuldu.

Para politikasında Meksika Merkez Bankası oldukça karmaşık, geliştirilmiş bir Taylor tipi feedback para kuralını devreye soktu ve bu uygulamada başarılı oldu. Bu, gelişmekte olan bir ülkenin Merkez Bankasının etkin çalışmasıyla para politikasını yönlendirilebileceğinin de iyi bir örneğini oluşturdu. Sistemin (ya da kuralın) temel amacı, döviz kuru ve faiz oranları hakkında herhangi bir hedef koymadan, gün be gün parasal tabanı hedeflemek ve bankaları(kredi kurumlarını) da bu kurala yönlendirmektir. Asıl amaç ülke içi kredileri sınırlamak ve bunları resmi olarak saptanan enflasyon hedefine göre iradi olarak yönetmektir. Buna göre Merkez Bankası iki önemli karar aldı: İlki, "sıfır ortalamalı rezerv gereği" rejimi getirdi, buna göre Merkez Bankası,rezerv ve likidite gereği araçlarından vazgeçiyor ve tek para politikası aracı olarak Açık piyasa işlemlerine yöneliyordu. İkinci karar ise, bankaların bilançolarının birikimli (toplam) cari hesaplarının bir para politikası aracı olarak kullanılmasıydı. Bu sisteme göre bankalar günlük işlemlerini kapatmada bilançolarındaki negatif dengelerini (açık kredilerini) kaydediyorlar ve 28 günlük bir dönem sonunda bu açık kredilerini aynı miktarda mevduatla dengelemeye zorlanıyorlardı. Eğer açık krediler (yani negatif birikimli bilanço hesabı)varsa Merkez Bankası, bu bankaları piyasadaki geçerli cetes (bono) faiz oranının iki katı faiz ödemeye

zorluyordu. Diğer yandan eğer herhangi bir bankanın bilançosu pozitifse Merkez Bankası onlara da herhangi bir faiz ödemeyerek, bu bankaları da getiri sağlamayan bir kaynak taşımanın fırsat maliyeti ile karşı karşıya bırakıyordu. Bu suretle tüm bankalar sıfır bakiyeli bilanço tutmaya teşvik ediliyordu (BANKO de MEXICO, 2001: 69–71).

Sonuç olarak sıfır bakiyeli bilanço hesabı kuralı ile Merkez Bankası, tüm bankaların birikmiş hesaplarını önceden belirlenmiş miktarda 28 günlük periyotta kapatarak para piyasasını yönlendirmiş oluyordu. "Short" (corto) olarak da adlandırılan bu yöntemle ülke içi kredi miktarı ciddi şekilde sınırlandırılmış ve para arzı da sıkıştırılmış oluyordu. Bu para politikası feedback kuralı, döviz piyasasındaki gelişmelere göre ayarlanıyordu. Örneğin Merkez Bankası, pezo değer kaybettiğinde hedefe göre parasal tabanı sıkıştırarak müdahale etmiştir. Böylece herhangi bir spesifik peso seviyesi savunulmamakla beraber, para politikası peso/dolar değişmelerine tepki olarak yönlendiriliyordu.

Meksika Merkez Bankasının kullandığı bu "short" mekanizmasının, dış şokların etkisini döviz kuru ve faiz oranları arasında çok etkin şekilde dağıttığı ve ayrıca esnek bir araç olarak değişikliklere ayak uydurmada dezenflasyon sürecine önemli katkı yaptığı IMF Yönetim Kurulu tarafından da kabul edilmekte ve bu nedenle halen de sürdürüldüğü bilinmektedir. IMF son Meksika Konsültasyon raporunda bunu belirtmekle birlikte artık daha orta vadeli faiz oranı hedeflemesine geçilmesi gerektiğini önermektedir (IMF, 2001).

1995 İstikrar Paketi'nin bir diğer önemli ayağı sağlanan **Acil Yardım Paketi'dir**. 20 milyar \$ ABD Hükümetinden, 17,8 milyar \$ IMF Stand-by gereği ve geri kalanı da Kanada, Dünya Bankası ve Inter American Kalkınma Bankası tarafından sağlanan 52 milyar \$ lık acil yardımın yarısı 1995'te kullanıldı. Bu yardım dolara endeksli tesobonosları vadelerinde ödemek, ticari bankaların döviz yükümlülüklerini finanse etmek ve döviz rezervlerini artırmak için kullanıldı.

Yapısal Reformlar: Yeni yönetim, **daha** önce başlamış olan yapısal reform programının sürdürüleceği sinyalini vermişti. Telekomünikasyon hizmetleri rekabete açıldı. Finansal kurumlarda yabancı sahipliğinin sınırları genişletildi. Meksika grupları tarafından kontrol edilen bankalardan yabancı pay sahipliğinin payı,%32'den %49'a çıkarıldı.(Dages, Goldberg ve Kinney,2000) Demiryolları, limanlar ve hava alanları özelleştirildi. Para politikası yönetiminde şeffaflığı artırmak için, MB haftalık bilanço özetleri yayınlamaya başladı. Diğer bir önemli yenilik de, radikal bir emeklilik reformu idi.1997'den itibaren bireysel emeklilik hesapları özel fon yönetimleri tarafından yönetilir hale geldi.

Bankacılık Sektörünün Yapısı ve Alınan Önlemler: Finansal liberalizasyon için ilk adımlar 1988'de atılmış, 1989'da faizlerin serbestçe belirlenmesi sağlanmış ve mevduat faiz oranlarına tavan konulması kaldırılmıştı. 1990'da Kredi Kurumları Yasası'nın kabulü ile ticari bankaların özelleştirilmesi süreci başlamış Haziran 1991- Temmuz 1992 arasında 18 banka olağanüstü yüksek fiyatlarla satılmış, çoğu bankaları da sanayi holdingleri satın almıştı. Kriz sırasında sistemde 9 kamu bankası ve 32 özel banka vardı. Ancak banka sistemine toplam aktiflerin yarısından fazlasını elinde tutan 3 banka hakimdi. 1989–1994 arasında açılan kredilerin GSMH'ya oranı %20'den %55,5'e çıkmıştı (DESMET, 2000:167). Bu kredi artışları yeni bankacılık sektörünün tecrübesizliği ve aşırı risk almalarından kaynaklandığı kadar açık/gizli mevduat sigortasıyla devletin ahlaki risk yaratmasından da etkilenmiştir. Yüksek faiz oranları da bankacılık sektöründe yanlış seçimlere neden olmuştur.

Krizden sonra bankacılık sistemindeki en çarpıcı sorunlar kredilerdeki aşırı azalma ve özellikle batık krediler sorunuydu. Krizden önce, 1994'de bile, bankacılık sisteminde sermaye yeterlik oranı 9.81'di. Görünüşte sağlıklı görünse bile muhasebeleştirme sisteminin özellikleri nedeniyle batık krediler olduğundan düşük görülüyordu. Sistemin şeffaf olmaması da bankacılığın gerçek durumunun yansımalarını engelliyordu (DESMET, 2000:178). Hükümet bankaları hızlı bir şekilde kurtarma programına girişti: Bankalara derhal dolar likiditesi sağlandı. Batık kredilerin bir kısmını üstlendi; bankaların sermayeleri artırıldı. Borçlulara ödeme kolaylığı sağlayan ödeme planları oluşturuldu.

Bankaların %75'inin yabancı borçları kısa vadeliydi ve krizden sonra ilk aylar borçlarını döndürme zorluğu yaşadılar. Meksika Bankası, bankaların kısa vadeli borçlarını yeniden finanse etmek için Bankalara ceza faiz oranlarında özel dolar kredi penceresi açtı. Banka bilançolarındaki geri dönmeyen borçları azaltmak için hükümet bankalara borç portföylerinin bir kısmını transfer etmeye izin verdi ve onlara 10 yıllık (devredilemeyen) hükümet tahvilleri verdi. Bu program FOBAPROA (ABD'deki Federal Deposit Insurance Corporation karşılığı) tarafından yönetildi. Sermayelerini güçlendirmek için %8 gerekli minimum seviyeye çıkarmak için özel bir fon yaratıldı (PROCAPTE). Borçlular için yardım planları yapıldı.

En önemli konu banka yönetim takımının değiştirilip değiştirilmeyeceğiydi. Tüm bankalar fiili olarak iflas ettikleri için, yönetim değişmedi. Çok küçük bankalar müstesna, bankalar ne millileştirildi ne de banka kontrolleri yeni bir takıma transfer edildi.

Kriz sonrası alınan tedbirlerle ekonomi kısa sürede canlanma ve büyüme sürecine girmiştir. Ancak, kredilerdeki şiddetli daralma ve geri dönmeyen borçlar sorunu çözümlenemeyen sorunlar olarak kalmıştır.

Kredilerdeki şiddetli azalışın ilk göstergesi, ticari bankalardan özel sektöre verilen toplam borç stokundaki şiddetli düşüştür. 1995'ten 1996'ya %16, 1997'de %12 düşmüştür. Bu kredi daralması hem hane halkını hem de firmaları etkilemiştir. Etkilenen firmalar daha çok dış ticarete konu olmayan sektördeki orta ve küçük ölçekli işletmelerdi. İhracat yapan büyük şirketler büyük ölçüde uluslararası sermaye piyasalarından finansman olanağı elde edebilmişlerdir.

Kredi çöküşüyle batık kredilerin borçlar içindeki payındaki artış elele gitmiştir: Ticari banka bilançolarındaki batık borçların toplam borçlara oranı, 1994'de %10'dan 1995'te %16, 1996'da %21 ve 1997'de %30 olmuştur. Özellikle krizden en çok etkilenmiş dayanıklı tüketim malları sektöründe bu oran %55, gayrimenkul (konut) sektöründe %47'dir (KRUGER/TURNELL, 1999).

Krizden kısa süre sonra büyümeye başlayan Meksika ekonomisinde batık kredilerin oranındaki artışın sürmesi nasıl açıklanabilir? (KRUGER/TURNELL, 1999):

İlk neden, Meksika'da açık (şeffaf) ve etkin bir iflas prosedürünün olmamasıdır. Reel iç kredi faiz oranları dışarıdan daha yüksek olduğu için bankaların iyi müşterileri (özellikle ihracatçı firmalar) dışarıdan finansmana başvurmuşlardır. Bu da Meksika Bankalarının borçlular havuzunda kalite düşüşünü/bozulmayı beraberinde getirmiş ve bu durum bankaları daha yüksek faiz oranlarında borç vermeye ve mevduat toplamaya gönülsüz hale getirmiştir. Bankacılık

problemleriyle ilgili radikal bir iflas prosedürü reformu da güçlü bir baskı grubu oluşturan borçluların örgütlenmesiyle politik nedenlerle gerçekleştirilememiştir.

İkinci neden, bankaların net borç vermelerini azaltırken, ayrıca belirli bir vadesi olmayan sürekli yenilenen/dönen kredileri (evergreen accounts) yüklenmek zorunda kaldılar. Bu borçlar da fiili olarak batık kredilerdi.

Üçüncü neden, bankacılık sisteminde şiddetli ahlaki risk (moral hazard) probleminin varlığıdır. Sonuçta bankacılık kesimini kurtarma programının istenen başarıyı elde edememesinde hükümetin uygulamalarının da rolü olmuştur: Bir kere hükümet ekonomide canlanma ve büyüme başladıkça yüksek GSYİH düzeylerinde batık kredilerin payının da azalacağını bekliyordu. Gerçekten de krizden kısa bir süre sonra büyüme arttı (Ekonomi 1996'da %5 ve 1997'de %7 büyüdü). Ancak büyümeye rağmen batık kredilerin payı beklenenin tersine yukarıdaki nedenlerden dolayı azalacağına artmayı sürdürdü. FOBAPROA'nın yürüttüğü kötü borçlarla hükümet tahvillerini takas etme işlemi bir kereye mahsus olmaktan çıkıp 1996'da da 1997'de de tekrarlanmak zorunda kaldı. Sonuçta yardım programı geçici olmaktan çıkıp açık-uçlu bir mekanizmaya dönüştü. Kurtarma programı hem maliyetli olmuştur, hem de kötü yönetimi adeta teşvik etmiştir. 1998'de FOBAPROA'daki borç portföyünün telafi edilemez olduğu ve kamu borcuna dönüştürülmesi gereği kabul edilmiştir. Böylece 1995'te GSYİH'nin %5.5'u olan kurtarma maliyetleri 1998'de GSYİH'nin %16'sına ulaşmıştır.

Meksika'nın bankacılık sistemiyle ilgili olarak, bütün borçları bir kerede kabul edip üstlenmek yerine zamana yayması ve küçük küçük (peacemeal) politikalar uygulamasının nedenleri, böyle geniş bir kurtarma operasyonunun aşırı maliyetli olması korkusunun yanısıra, yabancı yatırımcıların durumu olduğundan daha kötü algılamalarına yol açacağı ve bir millileştirme hareketinin de özelleştirmeye karşı bir ideolojik tutum izlenimi vereceği endişeleriydi.

Krizden sonra bankacılıkla ilgili diğer bir gelişme ise, yabancı bankaların bankacılık kesimindeki payının giderek artması olmuştur. 1998'e kadar yabancı bankaların iç piyasada verdikleri kredilerin toplam kredilere oranı %1'den azken 1998 sonrasında %18'e çıkmıştır. Yabancı bankaların kredileri, daha çok ticaret, kamu kesimi ve bankalararası-sektöre verilmiştir (Yabancı bankaların bu üç kesime verdiği krediler toplam kredilerin %93'ünü oluşturuyordu.). Bu alanlarda yoğunlaşma, Meksika'nın bankacılık kesiminin genel zayıflıklarından daha az etkilenme stratejik düşüncesinden kaynaklanmış olabilir (DAGES/GOLDBERG/KINNEY, 2000).

Meksika ekonomisinin kriz sonrasında günümüze uzanan dönem performansı değerlendirildiğinde, genel olarak olumlu bir tablo çizilmektedir. Bu olumlu tablonun altında, uygulanan sağlam makroekonomik politikaların, Meksika'nın en büyük ticaret partneri olan ABD'nin ekonomik durumundaki canlılığın, yapılan uluslar arası yardımların ve petrol fiyat artışlarının rolü vardır (FISCHER, 2000). 1990'lardan itibaren Meksika'nın makroekonomik göstergeleri Tablo 1'den izlenebilir. Meksika ekonomisi krizden sonra önemli bir büyüme gerçekleştirmiştir. Gerçi dış ticarete açık olmayan sektör kriz sonrasında çok ciddi daralmalar yaşadıysa da, ihracat artışı ve büyüme 1996'da başlamıştır. 2000 yılında GSYİH artış oranı %6.9'dur. 1999'da işsizlik oranı 1985'den beri en düşük seviyeye ulaşmıştır (GURRIA, 2000). Enflasyon oranı (tüketici fiyat indeksine göre) Aralık 1999'da %12.3 ve Aralık 2000'de %8.96

olmuştur(ki bu oran 2000 hedefi olan %10'un altında gerçekleşmiştir). Bu iyileştirmenin altında, enflasyon hedefleme çizgisinde para politikasının işletilmesi, döviz kurunda istikrarın sağlanması ve enflasyonist beklentilerdeki iyileşmeler yatmaktadır(BANKO de MEXICO, 2001:48). 2001 yılı enflasyon hedefi %6,5, 2003 için ise %3'tür. Cari hesap açıkları 2000'de GSYİH' nın %3,1'i olmuştur. Petrol dışı cari hesap açığı ise %6'dır. Doğrudan yatırımlar artmış (10,5 milyar \$) ve cari hesap açıklarının %76,6'sını oluşturmuştur.

Mali disiplin ve sağlam maliye politikası, makroekonomik istikrarın sağlanmasında katkıda bulunmuş ve iç tasarrufların artmasına yol açmıştır. Mali açığın GSYİH' ya oranı 2000 yılında %0,9'dur. Kamu kesimi borçlanma gereksinimi ise %4'dür (IMF, 2001).

IV. TÜRKİYE VE MEKSİKA DENEYİMLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Son yirmi yılda bu iki ülkede yaşananlar pek çok benzerlik göstermektedir. Her iki ülke de 1980'li yıllara borç kriziyle girmiştir. Türkiye'nin krizi özgün koşulları nedeniyle 1977–1980 arasında daha erken yaşanmış; krize karşı tedbirler de 1980'lerin hemen başında başlatılmıştır. 24 Ocak 1980 Kararları Gelişmiş Kapitalist Dünyadaki en son önerilen iktisat politikası tedbirlerini hızlı bir şekilde hayata geçiren bir paket olmuştur.

Meksika ise borç krizini 1982'de yaşamış, ancak ABD'yle bu kadar yakın ilişki içinde olan bu ülkede 1982–1985 döneminde krize karşı alınan önlemler IMF önerilerinin tamamen tersine döviz kontrolleri, banka millileştirmeleri biçiminde ve ithalatı kısıtlamaya, kamu harcamalarını artırmaya yönelik geleneksel tedbirler olmuştur. Başkan Portillo (1976–82), kendi deyimiyle bir"bolluk hükümeti" olduklarını iddia ederek bütçe açıklarını iki kat artırıp, cari açıkları da 1.9 milyar \$'dan 16 milyar \$'a çıkarma başarısını göstermişti (SOLOMON, 1999:37).

Meksika liberalleşme ve ihracata yönelik olarak enflasyonu düşürme politikalarına 1985 sonrasında başlamıştır. Ancak başlangıcı hızlı yaparak, birçok yapısal birikmiş sorununu daha hızla çözüp 1988'de başlattığı Yeni İstikrar Politikası çerçevesinde de özelleştirme programlarını tamamlamıştır. Yani başlama gecikmeli olsa da, uygulama çok hızlı olmuştur.

Türkiye ise 1980'nin başında henüz ABD ve İngiltere'de yeni başlayan uygulamaları hayata geçirme konusunda son derece erken davranmış; ancak uygulama süreci bazı alanlarda zamana yayılarak ve gecikmeli olmuştur. Örneğin özelleştirme konusu 15 yıl konuşulup da gerçek anlamda gerçekleştirilememiş bir konu olarak kalmıştır. Aynı sorunların kamunun ağırlığını azaltma, kamu bankaları, tarım reformu, sosyal güvenlik ve vergi reformu gibi alanlarda da halen yaşandığını ve 1999–2000 ve 2001 Programlarının da hala bu sorunlarla boğuştuğunu görmekteyiz. Bu anlamda Türkiye, devlet sektörünün rant dağıtıcı yanını hiçbir zaman budayamamıştır.

Meksika 1994 krizine yakalandığında, makroekonomik temellere ilişkin bir sorunu yoktu. Yapısal sorunlarının da büyük çoğunluğunu bertaraf etmişti. Ancak uzunca bir sürece yayılmış olan sabit döviz kuruna dayalı istikrar programından sağlıklı bir geçiş stratejisi yapamadığı için, cari açıkları sürdürülemez biçimde artmış; bankacılık/finans kesimindeki sorunları da krizi daha derin hale getirmişti.

Meksika'nın 1988–94 arasında 5–6 yıla yayarak uyguladığı istikrar programının daha az zamana sıkıştırılmış olan çok benzeri bir programı, Türkiye 1999 sonunda devreye sokmuştur. Ancak birikmiş yapısal sorunlar, bozuk makroekonomik temellerle girilen (sabit döviz kuruna dayalı) bu zorlu ve riskli program bütün ayrıntıları ve inceliklerine rağmen çok hızlı kırılmaya uğramıştır. Meksika'nın tersine, 2000 Krizi sırasında Türkiye'nin makroekonomik temelleri, bankacılık kesimi sorunları ve yapısal sorunları oldukça güçlüydü. Her iki ülkede de uygulanan bu benzer istikrar programı sürecinde tüketim harcamalarında ve tüketim kredilerinde patlama yaşanmıştır. Her iki ülke krizinde de siyasi sorunlar rol oynamıştır. Hatta bu Meksika'da daha da şiddetliydi.

Meksika kriz sonrası, çok güçlü bir dış yardım sağlamıştır. Türkiye de ciddi bir yardım almakla birlikte miktar olarak Meksika'ya göre çok düşüktür ve alınan krediler şarta bağlıdır. Son on yılda üst üste yaşanan krizlerden sonra yapılan uluslar arası kurtarma faaliyetlerinin, yardım alan ülkelerde moral hazard yarattığı düşünüldüğünden son yıllarda bu yardımların tedrici ve şarta ve uygulamaya bağlı olması yaygınlaşmıştır. Meksika bu açıdan ilk olmanın ve ABD'ye çok yakın bir ekonomi olmanın avantajını yaşamıştır. 52 milyar \$'lık yardımın ilk yarısı hemen kriz yılı içinde alınıp kullanılmıştır. Türkiye'nin ise bu konuda halen ciddi sıkıntıları sürmektedir.

Meksika'nın 1994 Krizi sonrası uygulamaya koyduğu istikrar programı, bizim Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'na benzemektedir. Öncelikle dalgalı döviz kuru sistemine geçiş, sıkı para ve maliye politikalarının sürdürülmesi ve enflasyon hedeflemeye yönelik bir geçiş aşaması saptaması her iki programda da vardır. Ancak koşullardaki farklılıklar programların başarılarını farklılaştıracaktır:

- Öncelikle Meksika oldukça istikrarlı ve iyi çalışan bir hükümet tarafından idare edilmektedir.
- İkincisi, Merkez Bankası, dalgalı döviz kuru sistemine uygun olarak bağımsız bir para politikasını, üstelik oldukça ayrıntılı ve zor bir para politikasını çok başarıyla sürdürmüştür. Kriz öncesinde %9'lara düşüp krizde %52'ye yükselen enflasyon bu politikalarla hızla denetim altına alınabilmiştir. Enflasyon hedefleme politikasına geçerken, 1994'ten bu yana geçiş süreci yaşanmış, enflasyon 2000'de %10 hedefinin de altına düşürülmüş ve 2001'den itibaren enflasyon hedeflemeye geçiş başlatılmıştır. Krizden sonra Türkiye'de Merkez Bankasının böyle etkili bir para politikası yönetimi sergilediği pek söylenemez. Merkez Bankası'nın çok ehil olduğu yolunda da henüz tam bir sinyal alınmış değildir.
- Üçüncüsü, 1994 Krizinin hemen 6 ay sonrasında Meksika ekonomisi durgunluktan çıkıp büyümeye başlamıştır. Ancak bu büyümede dikkati çeken hususlar şunlardır:
 1. Bir kere kriz sonrası dönemde ABD Ekonomisinin hızlı büyümesi Meksika'nın ihracatı açısından çok yararlı olmuş, ikincisi petrol fiyatlarındaki artışlar da çok olumlu etki yaratmıştır. Yani Meksika Krizi sonrası dünya konjonktürü ülkenin lehine bir tablo sergilemiş, bu da krizden çıkışı kolaylaştırmıştır.
 4. İkincisi, büyümede bu hızlı düzelmeye her sektör için aynı olmadığını hemen belirtelim. Dış ticarete dönük malları üreten sektörler büyümenin motoru olmuştur. Oysa sabit döviz kuru uygulandığı dönemde büyük gelişme gösteren dış ticarete konu olmayan mal ve hizmet sektörlerinde, kriz sonrasında çok ciddi daralmalar yaşanmıştır. Ve halen bu sektörlerdeki büyüme, kriz öncesi dönemin gerisindedir.

- Türkiye için maalesef dış şartlar aynı olumlu tabloyu sergilemiyor. Bir kere, 2001 yılında genel olarak Gelişmiş Kapitalist Dünya'da büyüme hızlarının düşeceği bekleniyordu. 11 Eylül sonrasında büyüme oranları aşağı doğru revize edilmektedir. Bu durum, ihracata dönük sektörler ve turizme bel bağlamış Türkiye'nin program başarısında önemli bir olumsuzluk yaratacaktır. Ayrıca iç ticarete dönük küçük ve Orta İşletmelerin durumlarının daha da kötüleşeceği açıktır.
- Meksika her iki programda da toplumsal anlaşma yapmıştır. Bu uygulama, programların sürdürülmesinde ciddi katkılar yapmıştır. Türkiye'nin ise böyle bir uygulamanın sözünü edip sürdürememe gibi bir başarısızlığı vardır. Ancak Türkiye toplumu zor koşullara uyum ve anlayış konusunda sözleşme gerekmeden fedakarlık yapmayı bilmektedir.
- Meksika'nın olsun, Türkiye'nin olsun krizden sonra bankacılık ve finansal kesimi çok ciddi yara almıştır. Meksika, (enflasyonun düşmesi, büyümenin, ihracatın canlanması, yabancı sermaye girişlerinin yeniden hızlanması gibi) olumlu koşulların baskın olması ve sorunu gizlemesi nedeniyle kriz sonrasında bankacılık kesiminin sorunlarını tam olarak çözemiştir. Özellikle bankacılık sektörünün sağlam şekilde düzenleme ve denetlenmesi için alt yapının oluşturulmasının ne kadar zor olduğunu Meksika örneği göstermiştir. Yetişmiş eleman (denetçi ve muhasebeci) eksikliği ve kamu kurumları arasında çakışan sorumluluklar nedeniyle yaşanan rekabetler, iyileştirme sürecini yavaşlatmıştır (EDWARDS, 1999:289). Türkiye için de bankacılık kesimi sorunlarının çözümü yapılan pek çok uygulamaya rağmen kolay olmayacaktır.

KAYNAKÇA

- Altinkemer, M. (2001): "How Did They Manage the Floating Crisis? Example from Korea, Mexico and Brasil", 12 March, Yayınlanmamış Çalışma
- Banko de Mexico (2001): Inflation Report October-December 2000 and Monetary Policy Program for 2001, January
- Bustelo, P. (2000): "Novelties of Financial Crisis in the 1990's and the Search for New Indicators", *Emerging Market Review*, **1**, 229–251
- Dages, B.G., L. Goldberg ve D. Kinney (2000): "Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina", *FRBNY Economic Policy Review*, September, 17-36
- Desmet, K.(2000): "Accounting for the Mexican Banking Crisis", *Emerging Markets Review*, **1**, 165–181
- Doğruel, F. (2000): "Son Yirmi Yılda Türkiye’de İstikrar Programları Neden Başarısız?", *İktisat Dergisi*, **405**, Eylül
- Edwards, S. (1998): "Two Crises: Inflationary Inertia and Credibility", *The Economic Journal*, **108**, May, 680-701
- Edwards, S. (1999): "On Crisis Prevention: Lessons from Mexico and East Asia", A. Harwood, R.L. Litan ve M. Pomerleano(edts.), *Financial Markets and Development: The Crises in Emergent Markets*, Washington D. C.:Brookings Institution Press, 269-334
- Edwards, S. (2000): "Exchange Rate Regime, Capital Flows and Crisis Prevention", *NBER, Working Paper*, December
- Erçel, G.(2000): "Yeni Rota: Enflasyon Hedeflemesi", *Activeline*, 1(8), Kasım
- Ersel, H. (2000): "Ekonomik İstikrar ve Yapısal Uyum Programının Neresindeyiz?", *İktisat, İşletme ve Finans*, **173**, Ağustos
- Fischer, S. (1999): "The Financial Crisis in Emerging Markets: Some Lessons", IMF, Speeches
- Fischer, S.(2000): "Latin America 2000", IMF Speeches
- Guria (2000): "Mexico: Recent Developments, Structural Reforms and Future Challenges", *Finans and Development*, **37(1)**, March
- IMF(2001): "IMF Concludes 2001 Article IV Consultation with Mexico", Public Information Notices for 2001
- IMF(2001): "Turkey: Eight Review Under The Stand-By Arrangement", Staff Report, Staff Statement and News Brief on the Executive Board Discussion, IMF Country Report, August
- Kazgan, G. (1994): *Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri*, Altın Kitaplar
- Kepenek, Y. ve N. Yentürk(2000): *Türkiye Ekonomisi*, 10. Basım, Remzi Kitapevi, İstanbul
- Keyder, N.(2001): "Türkiye’de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları", *İktisat, İşletme ve Finans*, **16** (183), Haziran, 37-53
- Kruger A.ve A.Turnell(1999): "The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crises: Mexico 1995–1998", *NBER Working Paper*, 7042

- Özatay, F.(1996): "The Lessons from the 1994 Crisis in Turkey: Public Debt (mİs) Management and Confidence Crisis"i *Yapı Kredi Economic Review*, 7 (1)21-38
- Parasız, İ. (1998): *Türkiye Ekonomisi, 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları*, Ezgi Kitapevi, Bursa
- Solomon, R (1999):*Money on the Move:The Revolution in International Finance since 1980*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press
- Soydemir, S. (1998): *Türkiye'de Finansal Fon Akımları (1982–1993)*, SPK Yayını, 122
- Şahin, H. (1995): *Türkiye Ekonomisi*, Ezgi Kitapevi: Bursa
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2000):Niyet Mektubu, 9Aralık 1999, Ankara
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı(2000): Ek Niyet Mektubu, 10 Mart
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı(2000): Ek Niyet Mektubu, 18Aralık
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı(2001): Ekonomik Politikalar Bildirgesi, 3 Mayıs
- T.C. Merkez Bankası (2001): Niyet Mektubu, 9. Gözden Geçirme, 31 Temmuz
- Tomita, N. (2000): "The Mechanisms of 21st Century Type International Financial Crises", Nomura Research Institute, August
- Yay, G. G.(2001a): "Enflasyonu Düşürme Politikalarının Maliyetleri: Teori, Uygulama ve Türkiye", *İktisat, İşletme ve Finans*, 16 (184), Temmuz
- Yay, G. G.(2001b): "Kriz Karşı Başarı İçin", *Radikal*, 22 Mart
- Yay, T. G.G. Yay ve E. Yılmaz(2001): *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Regülasyon*, İTO Yayınları
- Yeldan, E. (2001): *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, İletişim Yayınları
- Yentürk, N. (2000): "1990'lı Yıllarda gelişmekte Olan Ükelere neler Oldu?", *İktisat Dergisi*, 405, Eylül
- Yülek, M.A. (1998): *Financial Liberalization and The Real Economy: The Turkish Experience*, SPK Yayını, 110

Tablo1: Meksika Ekonomisine İlişkin Seçilmiş Göstergeler

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Reel Büyüme (%)	5.18	4.22	3.55	1.99	4.46	-6.22	5.17	7.01	4.8	3.6	4.5
Enflasyon	26.65	22.67	15.51	9.76	6.97	35	34.36	20.65	18.6	12.3	9.0
Cari İşlemler Açığı / GSYİH (%)	-2.86	-4.68	-6.73	-5.81	-7.5	-0.6	-0.5	-1.9	-3.8	-2.9	-3.1
Reel Döviz Kuru İndeksi 1990=100	100	91.14	83.34	78.73	81.92	118.44	107.45	95.04			
Kamu Sektörü Açığı / GSYİH(%)	-2.25	-0.37	1.43	0.69	-0.32	-0.18	-0.13	-0.68	-1.26	-1.25	-1.00
Batık Krediler / Toplam Krediler					8.7	16.4	21.4	29.8			
Banka Kurtarma Paketinin Maliyeti/GSYİH (%)						5.5	8.4	?	16.2		

Kaynak: Kruger ve Turnell, 1999; Gurria, 2000; IMF,2001

Tablo 2:Türkiye Ekonomisine İlişkin Makroekonomik Göstergeler I

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
GSMH (MilyarTL)	397.177	634.392	1103.604	1997.322	3887.902	7854.887	14.978.067	29.393.262	53.518.331	78.282.966	125.970.544
GSMH (MİLYAR\$)	150.3	153	159.9	182.5	130.7	173.5	181.6	192.4	206.6	185.2	194.9
Büyüme Oranı	9.4	0.4	6.4	8.1	-6.1	7.9	7.1	8.9	3.9	-6.1	6.1
TÜFE(1987=100)	60.26	66.08	70.10	66.39	106.26	93.18	79.38	85.29	83.62	63.61	53.93
TEFE(1987=100)	52.23	55.45	62.10	58.66	120.81	88.04	74.59	81.32	70.20	53.94	52.29
Mevduat Faiz Oranı (1 Yıllık V.)	59.4	72.7	74.2	74.8	95.6	92.3	93.8	96.6	95.5	46.7	45.6
Mevduat Faiz Oranı (3Aylık)	50.7	69.6	69.1	64	77.3	83.9	79.7	83.2	82.6	59.5	105.6
DİBS Faiz Oranı (Yıllık Ort. Bil. Faiz)	54	80.5	87.7	87.6	164.4	121.9	135.2	127.2	122.5	109.5	38
Döviz Kuru(\$ Aşınma Tartılı EfektifReel Döviz Kuru	22.83	60.20	64.65	60.53	169.93	53.95	78	86.81	71.66	60.94	48.46
Konsolide Bütçe Açığı (Milyar TL)	-13.3	-33.5	-47.4-	133.9	-152.2	-316.6	-1238.1	-2245.9	-3803.4	-9071.6	11.5
BA/GSMH	3.0	5.3	4.3	6.7	3.9	4	8.3	7.6	7.2	10.9	
KKBG/GSMH	7.4	12	10.6	12	7.9	5.2	8.6	7.7	9	15.4	11.8

Kaynak:DPT, TCMB

Tablo 3:Türkiye Ekonomisine İlişkin Makroekonomik Göstergeler II

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
İhracat (Milyon\$) (Bavul Ticareti Dahil)	13.03	13.67	14.89	15.61	18.39	21.98	32.45	32.65	31.22	29.33	31.66
İthalat	-22.58	-21.01	-23.08	-29.77	-22.61	-35.19	-43.03	-48.00	-45.44	-39.77	-54.04
Dış Ticaret Açığı (Milyar\$)	-9.6	-7.3	-8.2	-14.2	-4.2	-13.2	-10.6	-15.4	-14.2	-10.4	-22.4
Cari İşlemler Açığı (milyar\$)	-2.6	0.30	-0.98	-6.4	2.6	-2.3	-2.4	-2.6	1.98	-1.4	-9.8
Cari İşlemler Açığı/GSMH	-1.9	0.2	-0.6	-3.5	2.0	-1.3	-1.32	-1.35	0.96	-0.76	-5.0
İç Borç Stoku	57.180	97.647	194.236	357.347	799.309	1361.006	3148.984	6283.424	11.612.886	22.920.145	36.420.620
İBS/GSMH	14.4	15.4	17.6	17.9	20.6	17.3	21.0	21.4	21.9	29.3	29.0
Dış Borç Stoku (Milyar\$)		50.49	55.59	67.36	65.60	73.28	79.64	84.88	96.89	103.34	116.105
Kısa Vadeli Dış Borç	9.5	9.1	12.7	18.5	11.3	15.7	17.35	18.05	21.22	23.47	28.91

Kaynak:DPT, TCMB