

Ekonomik Krizlerde Para Politikası Uygulamaları ve Etkinliği: Türkiye Örneği

Havva KOÇ¹, Ahmet Sedat AYBAR²

Özet

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

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

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

¹ Öğrenci, Uluslararası İktisat, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Aydın Üniversitesi, İstanbul, Türkiye, hvvakoc@gmail.com

² Prof. Dr. Ekonomi ve Finans, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İstanbul Aydın Üniversitesi, İstanbul, Türkiye, sedataybar@aydin.edu.tr

The Application And Effectiveness of Monetary Policy in The Economic Crisis: The Case Study, Turkey

Abstract

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

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

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

1. Giriş

Küreselleşmenin de etkisiyle, sanayileşmiş ülkeler krizlerle daha sık karşılaşırken 1990'lı yıllarda özellikle Gelişmekte Olan Ülkelerin krizlere daha çok yakalandığı görülmektedir. Ekonomik sistemlerde ciddi daralmalara sebep olan ve finansal piyasaların fonksiyonlarını yerine getiremediğinde ortaya çıkan krizler çok eski yıllardan beri hayatımızın içindedir. Örneğin; 1929 Ekonomik Buhranı en büyük ve derin bir kriz olduğundan tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Uzun

yıllardır krizlerle mücadele için birçok model geliştirilmiştir. Kimisi hükümetin ekonomiye olan müdahalesinin krizleri yarattığını söylerken kimisi de kontrolsüzlükten krizlerin ortaya çıktığını savunmaktadır.

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

Türkiye ekonomisi 1994 yılında kamu borcunun finanse edilmesiyle ilgili tarihinin en derin krizini yaşamıştır. Etkileri yıllarca sürmüş alınan istikrar kararları bazen başarılı olmuş bezen de siyasal istikrarsızlıklardan veya dış şoklardan dolayı uygulanması mümkün olmamıştır. 2001 yılında ayrıca siyasal gerginliklerin yaşanmasıyla döviz fiyatlarının aşırı artması TL'nin değer kaybına neden oldu. Kur çıpasına dayalı rejim çöktü ve bu durumu engellemede kuru dalgalanmaya bırakmayı tercih ettiler. Karar sonrası sermaye kaçışları hız kazandı ve parasal tabanın daralmasına neden oldu. Bankacılık sistemi, firmalar ve halk süregelen krizlerle çok ağır bedeller ödemiştir.

1.1 Çalışmanın Amacı ve Önemi

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

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

1.2 Literatür Araştırması

Literatür araştırması; para politikasının etkinliği üzerine özellikle Mundell(1962)ve Fleming (1962) Modeli kapsamında yapılan çalışmalara değinilerek yapılmıştır. Modelden kısaca M-F olarak bahsedilecektir ve yapılan çalışmalar aşağıda özetlenmektedir.

M-F modeli, uluslararası sermaye hareketlerine açık olan küçük ekonomilerde belirlenen döviz kuru sistemine bağlı olarak faizler ve çıktı üzerinde para ve maliye politikalarının etkinlik analizini ifade eder (Mundell (1962) ve Fleming 1962)

Fleming,(1962) ve Mundell (1962) geliştirdikleri IS-LM-BP modeli kapsamında yapılan çalışmaların çoğunda esnek döviz kuru rejiminin uygulandığı ve sermaye hareketlerinin serbest olduğu açık ekonomilerde para politikasının etkin olduğu birçok araştırmacı tarafından savunulmuştur. Ayrıca ekonomilerin dışa açıklık bağlamında parasal genişleme ile enflasyon arasında negatif yönlü ilişkilerin olduğu bulgular arasındadır. Yapılan araştırmaların çokluğu göz önüne alınarak bu çalışmada daha çok örneklemelere yer verilmiştir.

Çalışmalar genellikle esnek döviz kuru sisteminde Para Politikasının Etkinliği açısından yapılmıştır, esnek döviz kuru sistemi BrettonWoods sisteminin çökmesinden sonra ortaya atılmıştır. Yerel paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin arz talep koşullarında belirlenmesini içermektedir (Mundell, 1963).

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

daha fazla olduğunu savunulmaktadır (Mundell (1962)ve Fleming 1962).

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

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

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

Maliye politikasının para politikasına görece daha etkin olduğunu savunan görüş Düzgün, (2010)'a göre ekonomik krizlerle sık sık karşılaşan ekonomiler için makroekonomik politikaların etkinliğinin son derece önemli olduğunu ve krizi iyi yönetme açısından bunun iyi bir reçete olduğunu söyler ve elde edilen bulgulara göre Türkiye ekonomisi üzerinde para politikası pozitif ama anlamsız bir etkiye sahipken kamu harcaması negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Genişletici para politikası ekonomiyi canlandırırken, genişletici maliye politikası ekonomiyi daraltır. Genişletici maliye politikasının neden olduğu bütçe açığı, faizler aracılığıyla özel yatırımı azaltarak ekonomiyi daraltacaktır. Her iki yöndeki bulgular, monetarist görüşün

geçerli olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, para politikasını temsil eden değişkenin anlamsız çıkmasına istinaden maliye politikasının etkin olduğu görüşünü bildirmektedir.

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

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

Kibritçioğlu, (1996) para ve maliye politikalarının etkinliği üzerine yapılmış M-F modeliyle ilgili bir çalışması mevcuttur. Çalışmadan yön gösterici olarak ayrıca yararlanılmıştır.

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

2. Kriz Modelleri Işığında Türkiye: 1994 ve 2001 Krizleri

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

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

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

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

2.1 Birinci Nesil Kriz Modelleri

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

Salant ve Henderson (1978) çalışmasından yararlanarak Krugman, (1979) para piyasasında yaşanan krizleri incelemeye alarak birinci nesil kriz modelini oluşturmuştur. Krugman, (1979) göre, bütçe açığının finansmanı için merkez bankalarının piyasanın ihtiyacından fazla emisyon yaratması para arzını artırır ve enflasyonist dönem başlamış olur. Bunun sonucunda uygulanmakta olan sabit döviz kuru sisteminin devam edemeyeceği beklentisi iç talebi döviz cinsinden enstrümanlara kaydırır. Bu durum beklentilerin gerçekleşmesine neden olur. MB

rezervleri azalmaya başladığında yatırımcıların spekülâtif atakları hız kazanır ve sonunda MB döviz kuru rejimini daha fazla savunamaz. Bir ödemeler dengesi krizi yaşanır ve kur rejim terk edilir.

2.2 İkinci Nesil Kriz Modelleri

Obstfeld, (1986) öncülüğünde oluşturulan bu modeldeki krizlerde birinci nesil kriz modellerinde olduğu gibi çoğu ülkelerde bütçe açığı ve parasallaşma gözlenmemektedir. İlk modeldeki gibi öncü göstergeleri de bulunmamaktadır. Döviz yönelen spekülâtif ataklar sonucunda Merkez Bankalarının gerekli önlemleri almamasından veya önlem almada gecikme yaşanmasından dolayı aniden gerçekleşen krizlerdir.

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

2.3 Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

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

1994/95 ve 1997 yıllarında yaşanan bu krizleri daha önceki modellerle açıklamak yeterli olmayınca yeni bir modele ihtiyaç duyulmuştur. Krugman, (1998-1999-2001) yıllarındaki üç farklı çalışmasına ve Mishkin, (1996)'a göre üçüncü nesil krizlere sebep olan kavramlardan biri, Ahlaki tehlike (Moral Hazard) bundan kasıt Hükümetin bankalara finansal garanti vermesi, bankaların daha fazla kredi vermesine, kontroller ve denetlemelerde ilgisiz kalınmasına neden olmaktadır. Bir diğeri (Maturity and Currency Mismatch) vade ve para birimi uyumsuzluğu, bankaların varlıklarının kısa vadede döviz cinsinden,

uzun vade de ise yerli para cinsinden olması krizi tetikleyen en önemli likidite sorunudur. Yine Krugman bilanço kötüleşmesinin de üçüncü nesil krizlerde etkin olduğunu vurgulamıştır. Birbirleriyle finansal açıdan etkileşim içinde olan ülkelerin birinde kriz çıkmasıyla diğer ülkelere de sirayet edebiliyor. Sürü psikolojisi bir spekülative atağa dönüştüğünde kriz kaçınılmazlaşıyor. Doğu Asya ülkeleri buna en iyi örnektir.

2.4 1994 ve 2001 Dönemi para politikası uygulamaları ve etkinliği

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle sıcak para çekmeye başlayan Türkiye ekonomisi Körfez Savaşı ile bankacılık sistemi ağır baskı altına girmiştir. Yaklaşık 2,5 milyar dolarlık sermaye çıkışı döviz rezervlerinin azalmasına neden olmuştur. Türkiye bu Savaşa fiilen katılmasa da bedelini ağır ödemiştir. 1992 yılı parasal program hedefleri Parasız, (2009)'a göre aşağıdaki gibidir.

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

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

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

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

Kamu açıklarındaki hızlı artış, iç borçlanmayı artırırken faiz oranlarının da yükselmesine neden olmuştur. Hazine'nin MB'nın kaynaklarını aşırı ölçüde kullanması, durumu daha da kötüleştirmiştir. Bunların yanında Merkez Bankası'nın döviz kurunda denge yakalamak için piyasalara döviz sürme politikasında başarı sağlayamamış döviz ve finansal piyasalarda daha çok belirsizlik yaratarak dalgalanmalara neden olmuştur (Erkan 2003). 1994 yılı Türkiye ekonomisinin hiper enflasyonla tanıştığı bir yıl olmuş olup işsizliğin mevcut oranını kat be kat aştığı bir yıldır. Halkın üzerinde oluşan devalüasyon beklentisi TL'nin dolara karşı değer kaybedeceği düşüncesi, TL'den kaçışları başlatarak dövize hücum bir sürü psikolojisi olarak görülmüştür. Hükümet bu durumu engellemek için TL faizlerini yükseltmekte çareyi buldu daha sonra da TL'nin değerini dalgalanmaya bırakacaktı. Türkiye ekonomisinin döviz piyasası ile olan imtihanı TL'nin aşırı değer kaybetmesi ile sonuçlandı ekonominin negatif büyüme göstermesine neden oldu. 1994 yılı ekonomide faizlerin, enflasyonun (%150), kurun, negatif büyümenin ve borçlanmanın rekor kırdığı bir yıl oldu.

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

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

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

- Sıkı maliye politikası uygulamalarıyla faiz dışı fazlanın artırılması,
- Yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,

- Enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikası ve programın hedefine ulaşması için düşük enflasyon hedefine odaklanmış para ve kur politikalarıdır. Bunların yanında, 2000 yılında kur sepetinin alacağı günlük değerler 12 aylık bir dönem için önceden kamuoyuna açıklanmıştır.

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

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

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

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

TCMB 2001 Yılı Yıllık Raporuna göre, TL likidite sıkışıklığının sebebiyle 7.6 milyar dolarlık döviz satışının 6.1 milyar dolarlık bölümü

iptal edilmiş ve Bankalararası Para Piyasasında kotasyon oranı basit yüzde 2.300'e yükselmiştir.

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

En nihayetinde, Türkiye ekonomisi 22 Şubat 2001 günü dalgalı kur rejimine IMF'in direktörlüğünde geçmiştir. Karar sonrası, Sermaye kaçışları hızlandı, TL aşırı değer kaybetti, kamu borcu, belirsizlikler arttı, işsizlik yükseldi, ödemeler dengesi kilitlendi, iç ve dış talepte yaşanan daralma Türkiye ekonomisini ekonomik durgunluğa itti.

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

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

3. Sonuç

Gelişmekte Olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de IMF ile bir dizi stand-by anlaşması imzalayarak ÇUŐ cenneti oluyordu. Bu programlar dahilinde sermaye hareketlerini çekmek için yüksek faizler uyguluyor, ihracat ve ithalatta serbestiye gidiyor, zelleştirme kararları uygulanıyor, dış borçları yenileniyor ve sonucunda kemer sıkma politikaları kaçınılmaz oluyordu.

1994 yılı Türkiye’nin hiper enflasyonla tanıştığı faizlerin aşırı tırmandığı Merkez Bankası’nın finansal piyasaları kontrol edemediği, ekonominin sıcak para tarafından kontrol edildiği, dengelerin bozulduğu, bte açıklarının önemli derecede arttığı, yüksek devalüasyonların ve MB rezervlerinin eridiği, sermaye tabanlı bir krizin ortaya çıktığı yıl olmuştur.

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

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

Kaynakça

- [1] **ATEŞOĞLU, H.S.** and **DUTKOWSKY, D.H.** (1995). ‘‘*Money Output and Prices in Turkey*’’, Applied Economics Letters, No:2, pp. 38-41
- [2] **BERUMENT, H.** And **DOĞAN, B.** (2003). ‘‘*Openness and the Effectiveness of Monetary Policy: Empirical Evidence from Turkey,*’’ Applied Economics Letters, Vol. 10. pp. 217-221.
- [3] **COLLINS, W.** (1986). ‘‘*English Dictionary*’’, (P. Hanks, W.T. Maleod, L. Urdang), William Collins and Sons & Co. Ltd. London, İkinci Baskı p.369
- [4] **DOĞAN, Ç.** (2005). ‘‘*Para Politikasının Etkinliği: Türkiye Açısından Bir Değerlendirmesi*’’ Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. C.10, ss. 25-42
- [5] **DÜZGÜN, R.** (2010). ‘‘*Türkiye Ekonomisinde para ve Maliye Politikalarının Etkinliği*’’, The Journal Of International Social Reserch, Volume 3/11 s.230
- [6] **FLEMING, J. M.** (1962). ‘‘*Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates*’’, IMF Staff Papers, Vol. 9 pp: 369-379
- [7] **GÜRSOY, M.** (2009). ‘‘*Ekonomik Finansal Krizler Dünü Ve Bugünü*’’ İstanbul: MG Yayınları s. 134-187
- [8] **KİBRİTÇİOĞLU, A.** (1996). ‘‘*Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği, Finansal Sınırlılıklar ve Sektörler Arası Fon Akımları*’’. Uluslararası Makro İktisat, Ed: Aykut Kibritçioğlu, Ankara, ss: 147-191
- [9] **KRUGMAN, P.** (1979). ‘‘*A Model of Payments Crises*’’, Journal of Money, Credit and Banking, Vol:11 No:3, August pp: 311-325.
- [10] **MISHKIN, F.S.** (1996) ‘‘*Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*’’ Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank. p. 39
- [11] **MUNDALL, R.A.** (1962). ‘‘*The Appropriate Use of Monetary Policy*’’, Journal of International Money and Finance, Vol. 9, March. pp. 70-77
- [12] **OBSTFELD, M.**, (1986), ‘‘*Rational and Self-Fulfilling Balance of Payments Crises*’’, The American Economic Review, No:1. Vol:76 pp.72-81

- [13] **OBSTFELD, M.**(1994), “*The Logic of Currency Crises,*” NBER Working Paper No.4640 February, pp. 1-54 Cambridge.
- [14] **ÖNDER, T.** (2005). “*Para Politikası Araçları Amaçları ve Türkiye Uygulaması*” Uzmanlık Yeterlilik Tezi Ankara ss. 187-207
- [15] **PARASIZ, İ.** (2009). “*Para Teorisi Ve Politikası*” Bursa: Ezgi Kitabevi 297-507
- [16] **SALANT, S. ve HENDERSON, D.** (1978). “*Market Anticipation of Government Gold Policies and The Price of Gold*”, Journal of Political Economy, Vol. 86, No. 4 August, Publishedby: The University of Chicago Press pp.627-648
- [17] **WEEKS, J.** (2008). “*The Effectiveness of Monetary Policy Reconsidered*”, Technical Paper, International Poverty Centre, No:3

İnternet Kaynakçası

- [18] **ERÇEL, G.** (1999). “*Türkiye’de Merkez Bankacılığı*”, Alındığı tarih: 03.28.2015. <http://www.tcmb.gov.tr>
- [19] **ERÇEL, G.** “*TCMB Konuşmalar*”, NİSAN 2000 Ankara. Alındığı tarih: 07.06.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>
- [20] **ERKAN, B.** (2003). “*Türkiye’de 1980 Sonrası Merkez Bankası Politikaları*”, Alındığı tarih: 05.08.2015 <http://www.academia.edu/>
- [21] **KRUGMAN, P.** (1998). “*What happened to Asia?*”, January <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html> Erişim 07.11.2015
- [22] **KRUGMAN, P.** (1999). “*Balance Sheets Effects, The Transfer Problem and Financial Crises*”, January, pp:31-55 Alındığı tarih: 07.11.2015 <http://web.mit.edu/krugman/www/FLOOD.pdf>
- [23] **KRUGMAN, P.** (2001). “*Crises: The Next Generation?*”, Alındığı tarih: 06.11.2015 <http://www.princeton.edu/~pkrugman/next%20generation.pdf>
- [24] **MISHKIN, F.S.** (1999). “*Lessons From the Asian Crisis*”, NBER WorkingPaper, April, No:7 102. Alındığı tarih: 10.11.5015 <http://www.nber.org/papers/w7102.pdf>
- [25] **MUNDELL, R.A.**(1963), “*Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates*”, CanadianJournal of Economics, Vol. 29. Alındığı tarih: 06.12.2015 <http://journals.cambridge.org/pp.475-485>

- [26] **MUNDELL,R,A.**; (1968), “ *International Economics*”, New York: Macmillan. pp. 152-176 Alındığı tarih: 06.12.2015 <http://www.columbia.edu/>
- [27] **OBSTFELD, M.** (2001). “*International Macroeconomics: Beyond theMundell-Fleming Model*”, IMF StaffPapers, Vol.47, Special Issue. pp.1-54 Alındığı tarih: 02.12.2015 <http://www.nber.org/papers/w8369>
- [28] **PIERDZIOCH, C.** (2002). “*Capital Mobility, Consumption Substitutability, and the Effectiveness of Monetary Policy in Open Economies*” Kiel Institute for World Economics Duestern brooker, Kiel (Germany). (May). Alındığı tarih: 06.12.2015 <https://www.econstor.eu>
- [29] **ROMER, D.** (1963). “*Opennessand Inlation: Theory and Evidence*”, Quarterly Journal of Economics, CVIII (November). Alındığı tarih: 07.12.2015 <http://eml.berkeley.edu/>

Kanun Ve Yönetmelikler

- [30] **TCMB**, “*Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*” Ankara Alındığı tarih:11.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>
- [31] **TCMB** “*2000 Yılı Yıllık Rapor*”, 24 Nisan 2001 Ankara, Alındığı tarih:14.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>
- [32] **TCMB** “*2001 Yıllık Rapor*”, Ankara 26 Nisan 2002. Alındığı tarih: 14.08.2015 <http://www.tcmb.gov.tr>