

164 5/6

**KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKALARININ
ETKİNLİĞİ: 1990-2000 TÜRKİYE ÖRNEĞİ
Oğuz YILDIRIM
(Doktora Tezi)
Eskişehir-2002**

**Anadolu Üniversitesi
Merkez Kütüphane**

**KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ
1990–2000 TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Oğuz YILDIRIM

DOKTORA TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof.Dr.Kemal YILDIRIM

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ekim 2002

DOKTORA TEZ ÖZÜ**KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİ:
1990-2000 TÜRKİYE ÖRNEĞİ****Oğuz YILDIRIM****İktisat Anabilim Dalı****Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ağustos 2002****Danışman: Prof.Dr.Kemal YILDIRIM**

Enflasyonun süreklilik gösterdiği ülkelerde, temel makroekonomik değişkenlerde yapılan düzenlemelerin enflasyonun düşürülmesinde yeterli olmadığı gözlenmektedir. Bu nedenle enflasyonu düşürmeye yönelik istikrar politikası uygulamaları, enflasyon beklentilerine yön verecek bir nominal çıpanın kullanılmasını gerektirmektedir. Kronik enflasyon yaşayan ülkelerde uygulanan istikrar programlarının bir çoğunda, döviz kuru nominal çıpa olarak seçilir. Döviz kurunun nominal çıpa olarak seçildiği ve sabit tutulduğu programlara "kura dayalı istikrar programları" denir.

Çalışmanın amacı; döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanıldığı kura dayalı istikrar politikalarının teorik çerçevesi içinde, daha önce benzer ekonomik krizler yaşamış ve ardından bu tür programları uygulamış ülke deneyimlerinden de faydalanarak, 1990-2000 döneminde Türkiye ekonomisinin yaşadığı krizleri ve uygulanan kura dayalı istikrar programlarını incelemek, bu çerçevede satınalma gücü paritesini test ederek, kura dayalı istikrar programlarının adı geçen dönemde ekonomi politikaları üzerinde etkin olup olmadığını araştırmaktır.

Çalışmanın ekonometrik uygulama kısmında, Türkiye ekonomisinin 1990-2000 yıllarını kapsayan dönemde uygulanan kura dayalı istikrar

politikalarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkinliği, ölçölmüş ve bu dönemde satınalma gücü paritesinin geçerliliğini test etmek için, satınalma gücü paritesinin en kısıtlı hali olan reel döviz kurunun zaman serisi özellikleri birim kök testleri kullanılarak test edilmiştir.

Çalışmanın sonucunda, yüksek enflasyonun yaşandığı Türkiye ile göreceli olarak düşük enflasyonun gözleendiği ABD verileri kullanılarak 1990-2000 dönemi için satınalma gücü paritesi test edilmiş ve böyle bir iktisadi ilişkinin varlığı, yapılan birim kök testi sonucunda reddedilmiştir. Dolayısıyla Türkiye'de 1990-2000 döneminde kura dayalı istikrar politikaları ekonomik faaliyet üzerinde etkin değildir. Bu dönemde Türkiye ekonomisindeki yanlış uygulamalar ekonomik krizlerle sonuçlanmış ve alınan kura dayalı istikrar tedbirleri de başarıya ulaşamamıştır.

Bu durumda döviz kurunun nominal çıpa olarak seçilmesinin başarısız olması, karar alıcı birimleri enflasyonun kendisini nominal çıpa olarak seçmeye yöneltmiştir. Bu bağlamda döviz kuruna ancak kısa vadeli sınırlı müdahaleler olacak, bundan sonra Türkiye'de uygulanacak programın enflasyonu düşürme politikasında, çıpa görevini enflasyonun kendisi üstlenecektir.

ABSTRACT

In the countries in which the inflation is constantly increasing, it is observed that the arrangements basic macroeconomics changes are not sufficient to decrease the inflation. Thus, the applications aiming at decreasing the inflation require the use of nominal anchor to lead the expectation related to inflation. In the countries experiencing constant inflation in most of the stabilization programs the exchange rate is chosen as nominal anchor. The programs in which exchange rate is chosen as nominal anchor and remained stable are called "exchange rate based stabilization (ERBS)".

This study is aiming to examine the stabilization programs based on exchange rates in the frame of theories of stabilization programs and 1990-2000 crisis experienced in Turkey by considering the other countries which experienced the similar crisis and used such programs; and it is aiming to examine the stabilization programs based on exchange rates, to test the purchasing power parity (PPP). And to search the efficiency level of exchange rate based stabilization on economy policies in that term.

In the part of econometric applications of this study, to measure the efficiency of economic studies leading to the exchange rate based stabilization politics in 1990-2000 and, to test the validity of purchasing power parity. It is tested to real exchange rate which is the limited version of purchasing power parity by using unit root tests.

In the end of this study, the purchasing power parity has been tested by using the data from Turkey which has higher inflation rate and USA which has comparatively low inflation rate figures, and the existence of such an economic relation is refused after unit root test. Thus, it is seen that exchange rate based stabilization is not the wrong application on Turkey's economy caused economic crisis and the measures taken in this term could not reach its goals.

After choosing the exchange rate as a nominal anchor had failed the authorities tend to choose the inflation itself as a nominal anchor. In this case there will be only short term and limited arrangements on exchange rates and in the programs aiming to decrease the inflation in Turkey, the inflation will be anchor itself.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Oğuz YILDIRIM'ın "Kura Dayalı İstikrar Politikalarının Etkinliği: 1990-2000 Türkiye Örneği" başlıklı tezi 3 Ekim 2002 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat (İktisat Politikası) Anabilim Dalında Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza _____

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.Kemal YILDIRIM
Üye : Prof.Dr.İlker PARASIZ
Üye : Prof.Dr.Nüvit OKTAY
Üye : Prof.Dr.İlyas ŞIKLAR
Üye : Doç.Dr.Nuri ÇALIK

Prof.Dr.Nurhan AYDIN
Ahadika Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



TABLolar LİSTESİ**Tablo****Sayfa**

- 1: Birinci Farkları ve Logaritması Alınmış, Sabit Terim İçermeyen
Reel Döviz Kurları İçin Birim Kök Testi.....143**
- 2: Birinci Farkları ve Logaritması Alınmış, Sabit Terim İçeren
Reel Döviz Kurları İçin Birim Kök Testi.....144**

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT	iv
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	vi
ÖZGEÇMİŞ	vii
TABLolar LİSTESİ	ix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI TEORİSİ

1. KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI	3
1.1. Tanımı ve İşleyişi	4
1.2. Temel Özellikleri	5
1.3. Avantaj ve Dezavantajları	7
1.3.1. Avantajları	7
1.3.2. Dezavantajları	9
1.4. Teorik Varsayımları	11
1.4.1. Likidite Sorunu Varsayımı	11
1.4.2. Kısa Vade Varsayımı	11
1.4.3. Servet Etkisi-Denge Varsayımı	12
1.4.4. Enflasyon Yapışkanlığı Varsayımı	12
1.4.5. Tam Güvenilirlik Varsayımı	14
1.4.6. Zamanlama Varsayımı	16
1.5. Makroekonomik Etkileri	16
1.5.1. Canlanma-Durgunluk Aşamaları	17
1.5.2. Yerel Parada Aşırı Değerlenme	18
1.5.3. Ödemeler Dengesi Krizleri	19

1.6.	Başarılı Olma Koşulları	20
1.7.	Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar	22
1.8.	Uygulama Sonuçları	25
2.	KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI KUR SİSTEMLERİ	27
2.1.	Temel Kur Sistemleri	28
2.1.1.	Sabit Kur Sistemi	28
2.1.1.1.	Avantajları	29
2.1.1.2.	Dezavantajları	30
2.1.2.	Tam Esnek Kur Sistemi	30
2.1.2.1.	Avantajları	31
2.1.2.2.	Dezavantajları	31
2.2.	Alternatif Kur Sistemleri	31
2.2.1.	Serbest Dalgalanma	32
2.2.2.	Gözetimli (Kontrollü veya Güdümlü) Dalgalanma	33
2.2.2.1.	Temiz Dalgalanma	33
2.2.2.2.	Kirli Dalgalanma	34
2.2.3.	Kur Bandları	34
2.2.3.1.	Aralık İçinde Dalgalanma	35
2.2.3.1.1.	Dar Aralık	35
2.2.3.1.2.	Genişletilmiş Aralık	36
2.2.3.2.	Kaygan Aralık	37
2.2.3.3.	Yönlendirilmiş Sabit Aralık	37
2.2.4.	Yönlendirilmiş Sabit Parite (Tablita Sistemi)	38
2.2.5.	Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi	39
2.2.5.1.	Seyrek Ayarlama (Sıçrayan Pariteler)	39
2.2.5.2.	Sık Ayarlama	39
2.2.5.2.1.	Tırıs Giden Pariteler	40
2.2.5.2.2.	Kayan (Sürünen) Pariteler	40
2.2.6.	Para Kurulu Sistemi	40

2.2.6.1. Para Kurulu Sisteminin Türleri	44
2.2.6.1.1. Ortodoks Para Kurulu Sistemi	44
2.2.6.1.2. Yarı (Melez) Para Kurulu Sistemi	44
2.2.6.1.3. Paralel Para Üreten Para Kurulu Sistemi	45
2.2.7. Tam Dolarlaşma	45
2.2.7.1. Para İkamesi	46
2.2.7.2. Aktif İkamesi	46

İKİNCİ BÖLÜM

KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI UYGULAMALARI

1. DÜNYA EKONOMİSİ UYGULAMALARI	47
1.1. Kura Dayalı Heteredoks İstikrar Programları	48
1.1.1. 1985 İsrail İstikrar Programı	49
1.1.1.1. Program Öncesi Gelişmeler	50
1.1.1.2. İstikrar Programı	51
1.1.1.3. Programın Sonuçları	53
1.1.1.4. Programdan Çıkarılan Dersler	54
1.1.2. 1985 Arjantin İstikrar Programı	55
1.1.2.1. Program Öncesi Gelişmeler	56
1.1.2.2. İstikrar Programı (Austral Planı)	56
1.1.2.3. Programın Sonuçları	57
1.1.2.4. Programdan Çıkarılan Dersler	59
1.1.3. 1986 Brezilya İstikrar Programı	60
1.1.3.1. Program Öncesi Gelişmeler	61
1.1.3.2. İstikrar Programı (Cruzado Planı)	61
1.1.3.3. Programın Sonuçları	62

1.1.3.4.	Programdan Çıkarılan Dersler	63
1.1.4.	1987 Meksika İstikrar Programı	64
1.1.4.1.	Program Öncesi Gelişmeler	65
1.1.4.2.	İstikrar Programı (Pacto Planı)	67
1.1.4.3.	Programın Sonuçları	68
1.1.4.4.	Programdan Çıkarılan Dersler	69
1.2.	Kura Dayalı Ortodoks İstikrar Programları	71
1.2.1.	1982 Şili İstikrar Programı	71
1.2.1.1.	Program Öncesi Gelişmeler	72
1.2.1.2.	İstikrar Programı	74
1.2.1.3.	Programın Sonuçları	75
1.2.1.4.	Programdan Çıkarılan Dersler	77
1.2.2.	1995 Meksika İstikrar Programı	78
1.2.2.1.	Program Öncesi Gelişmeler	78
1.2.2.2.	İstikrar Programı	81
1.2.2.3.	Programın Sonuçları	82
1.2.2.4.	Programdan Çıkarılan Dersler	83
2.	TÜRKİYE EKONOMİSİ UYGULAMALARI	86
2.1.	Nisan 1994 Yarı Heteredoks İstikrar Programı	88
2.1.1.	Program Öncesi Gelişmeler	89
2.1.2.	Programda Alınan Kararlar	90
2.1.2.1.	Konjonktürel Amaçlı Kararlar	91
2.1.2.2.	Yapısal Amaçlı Kararlar	92
2.1.3.	Programın Sonuçları	92
2.1.3.1.	Olumlu Sonuçları	93
2.1.3.2.	Olumsuz Sonuçları	93
2.2.	Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı	94
2.2.1.	Program Öncesi Gelişmeler	95
2.2.1.1.	1997 Güney Doğu Asya Krizi	96

2.2.1.2.	1998 Rusya Krizi	98
2.2.1.3.	1998 IMF Yakın İzleme Anlaşması	99
2.2.2.	Programda Alınan Kararlar	100
2.2.2.1.	Konjonktürel Amaçlı Kararlar	102
2.2.2.2.	Yapısal Amaçlı Kararlar	103
2.2.3.	Programın Sonuçları	105
2.2.3.1.	Kasım 2000 Finansal Krizi	107
2.2.3.2.	Şubat 2001 Finansal Krizi	107
2.2.3.3.	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	109
2.2.3.4.	Enflasyon Hedeflemesi	111

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI EKONOMETRİK MODELLERİ VE POLİTİKA ETKİNLİĞİNİN SATINALMA GÜCÜ PARİTESİYLE TEST EDİLMESİ (1990-2000 DÖNEMİ)

1.	KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI EKONOMETRİK MODELLERİ	
1.1.	Ekonometrik Model Eşitlikleri	115
1.1.1.	Satınalma Gücü Paritesi	116
1.1.2.	Faiz Oranı Paritesi	116
1.1.3.	Fisher Etkisi	117
1.2.	Ekonometrik Modeller	118
1.2.1.	Rodriguez Modeli	118
1.2.1.1.	Model'in İşleyişi	118
1.2.1.2.	Model'in Eleştirisi	122
1.2.1.	Calvo-Vegh Modeli	123
1.2.2.1.	Model'in İşleyişi	123
1.2.2.2.	Model'in Eleştirisi	128
1.2.3.	Diğer Modeller	129

2.	SATINALMA GÜCÜ PARİTESİ	132
2.1.	Geçiş Etkisi ve Döviz Kurları	132
2.2.	Satınalma Gücü Paritesi ve Döviz Kurları	134
2.3.	Satınalma Gücü Paritesi ve Sapmalar	135
3.	ZAMAN SERİSİNİN TEST EDİLMESİ	136
3.1.	Modelin Amacı	137
3.2.	Veri Seti ve Değişkenler	137
3.3.	Ekonometrik Yöntem ve Hipotezler	138
3.4.	Modelin Test Edilmesi	139
3.5.	Sonuç ve Değerlendirme	142
	SONUÇ VE ÖNERİLER	147
	EKLER	152
	KAYNAKLAR	162

GİRİŞ

İstikrar programları, ekonomik kriz yaşayan ülkelerde krizin atlatılması ve ekonominin yeniden dengeye getirilmesi sürecinde uygulanan bir dizi önlemler paketidir. Ülkeleri radikal istikrar programları uygulamaya yönelten temel nedenler; süreklilik arzeden yüksek kronik enflasyon, cari açık ve ödemeler dengesi açığı, mali ve finans piyasalarında yaşanan önemli dengesizliklerdir.

Özellikle enflasyondaki süreklilik önemli boyutlara ulaştığı takdirde, temel makroekonomik değişkenlerde yapılan düzenlemeler, enflasyonun düşürülmesi için yeterli olmamakta ve enflasyon beklentileri için rehber niteliği taşıyacak bir nominal çıpanın kullanılması gerekli hale gelmektedir.

İstikrar programlarında nominal çıpa uygulaması; seçilen nominal çıpanın artış hızı, enflasyon oranının altında sabit tutulduğunda, belirli bir süre sonra enflasyon oranının bu orana yaklaşacağı varsayımına dayanmaktadır.

Enflasyonla mücadelede kullanılan istikrar programları, seçilen nominal çıpa göre temelde ikiye ayrılmaktadır: Paraya dayalı istikrar programları ve kura dayalı istikrar programları. Para ve döviz kuruna ilave olarak ücret ve fiyatlar da nominal çıpa olarak istikrar programlarında kullanılmaktadır.

Enflasyonun süreklilik gösterdiği ülkelerde uygulanan istikrar programlarının çoğunda, döviz kuru temel nominal çıpa olarak seçilir. Döviz kurunun nominal çıpa olarak seçilmesinin temel nedeni, uluslararası rekabet kaybını önlemektir.

Kura dayalı istikrar programlarının temeli ise; "satınalmagücü paritesi" (SGP) teorisine dayanır. Bu teoriye göre; dış ticarete konu olan bir malın fiyatının ortak bir para birimi cinsinden her ülkede aynı olması gerekmektedir.

Kura dayalı istikrar politikalarının etkinliğinin araştırıldığı bu çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır.

Araştırmanın birinci bölümünde, kura dayalı istikrar politikası teorisi, iki kısımda incelenmektedir. Birinci kısımda kura dayalı istikrar politikası teorik olarak incelenmiş, temel özellikleri, teorik varsayımları, makroekonomik etkileri, başarılı olma koşulları ve uygulama sonuçlarına değinilmiştir. İkinci kısımda ise, kura dayalı istikrar politikasının çıkış noktasını oluşturan döviz kuru sistemleri;

temel kur sistemleri ve alternatif kur sistemleri olmak üzere iki ana başlık altında incelenmiştir.

İkinci bölümde, kura dayalı istikrar politikalarının dünya ve Türkiye uygulamaları iki ayrı kısım olarak ele alınmıştır. Kura dayalı ortodoks istikrar programları ve kura dayalı heteredoks istikrar programlarının uygulama sonuçları her ne kadar ülkelerin kendi özelliklerine göre değişiklik gösterse de, ülke deneyimlerinden öğrenilenlerin istikrar programlarının incelenmesi konusunda yol gösterici olacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda ülke örneklerinden çıkarılan dersler ışığında, 1990-2000 döneminde Türkiye ekonomisinde birbiri ardına yaşanan ekonomik krizler ve uygulanan kura dayalı istikrar politikaları incelenmiştir.

Araştırmanın üçüncü ve son bölümü Türkiye uygulamasına yöneliktir. Bu bölümde ise; 1990-2000 döneminde Türkiye ekonomisinde uygulamaya konulan kura dayalı istikrar politikalarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkinliği, satınalma gücü paritesi çerçevesinde birim kök testleri ve temel istatistiki veriler yardımıyla test edilmiştir. Bu testler yapılmadan önce, ilk iki kısımda kura dayalı istikrar politikalarının ekonometrik modelleri ayrıntılı olarak incelenmiş ve satınalma gücü paritesinin kura dayalı istikrar politikaları ile arasındaki ilişki açıklanmaya çalışılmıştır.

Araştırma , uygulama sonuçlarının ve önerilerin yer aldığı sonuç bölümüyle son bulmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI TEORİSİ

Ekonominin finansal ve reel kesiminde oluşan dengesizlikleri gidermeyi amaçlayan istikrar programları, uzun yıllardan beri gelişmekte olan ülkelerde sık sık uygulanmaktadır. Ülkeleri radikal istikrar programları uygulamaya yönelten temel nedenler; yüksek kronik enflasyon, ödemeler dengesi açığı, finans piyasalarında ve reel kesimde yaşanan ciddi boyuttaki dengesizliklerdir. Ülkelere özgü farklı nedenlere rağmen, benzer ekonomik kriz yaşayan ülkelerde uygulanan istikrar programlarının özellikleri de zaman içinde değişime uğramaktadır.

Enflasyonun süreklilik gösterdiği ülkelerde, temel makroekonomik değişkenlerde yapılan düzenlemelerin enflasyonun düşürülmesinde yeterli olmadığı gözlenmektedir. Bu nedenle enflasyonu düşürmeye yönelik istikrar politikası uygulamaları, enflasyon beklentilerine yön verecek bir nominal çıpanın kullanılmasını gerektirmektedir.

1.KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI

Enflasyonla mücadelede kullanılan istikrar programları, seçilen nominal çıpa göre temelde ikiye ayrılmaktadır. Eğer nominal çıpa olarak para arzı kullanılıyorsa, programa; "paraya dayalı istikrar programı", nominal çıpa olarak döviz kuru kullanılıyorsa "kura dayalı istikrar programı" denilmektedir.¹ Bunlarla birlikte ücret ve fiyatlar da nominal çıpa olarak istikrar programlarında kullanılmaktadır.

İstikrar programlarında nominal çıpa uygulaması; seçilen nominal çıpanın artış hızı, enflasyon oranının altında sabit tutulduğunda, belirli bir süre sonra

¹ Koray Akay, ve M.Ege Yazgan, "Kura Dayalı İstikrar Politikaları: Teori ve Uygulama", *Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, Sayı: 2, (Mayıs 2000), s.48.

enflasyon oranının bu orana yaklaşacağı varsayımına dayanmaktadır.² Nominal çıpanın uygulandığı istikrar programlarında hükümet, nominal çıpa olarak kullanılan iktisadi değişkenin artış hızını önceden belirleyerek kamuoyuna açıklar ve enflasyon oranının da makul bir süre içinde açıklanmış olan orana yaklaşmasını bekler.

1.1.Tanımı ve İşleyişi

Enflasyonun süreklilik gösterdiği ülkelerde uygulanan istikrar programlarının çoğunda, döviz kuru temel nominal çıpa olarak seçilir. İstikrar programlarının hemen hepsinde kur politikasından bir şekilde yararlandığı için, kura dayalı istikrar programlarının uygulama sonuçları daha çoktur. Bu uygulamalarda kur kontrolünün çeşitli dereceleri vardır. Örneğin sabit kur sisteminde kur düzeyi sabit tutulur. Kontrollü kur, daldalı kur ve kur bandı vb. uygulamalarında ise, döviz kurunun düzeyi değil, artış hızı kontrol edilmektedir.

Döviz kurunun nominal çıpa olarak seçilmesinin temel nedeni, uluslararası rekabet kaybını önlemektir.³ Ayrıca, devalüasyon ile görece fiyat yapısını değiştirerek kaynak dağılımını değiştirmek, ihracatı artırarak ödemeler dengesini iyileştirmek ve talep yönünden reel gelir ve harcamaları azaltmak için uygulanan kur politikası, ilk olarak reel talebi ve dış ticarete konu olan malların üretimini etkilediği için kur değişikliğinin hem talep hem de arz yönlü etkisi vardır.⁴ Yerli para birimi cinsinden dünya fiyatlarının artmasını ifade eden devalüasyonun talep üzerindeki etkisi negatiftir. Talep tarafından deflasyonist etki yapan devalüasyon, arz yönünde ise olumlu etki yaratır. Kısa dönemde üretim faktörlerinin fiyatı nihai mal fiyatlarından daha az arttığı için devalüasyonun üretimi hızlandırıcı ama geçici bir etkisi vardır. Ayrıca dış ticaret üzerinde de olumlu etki yaratır ve ödemeler dengesi açığıda zamanla

² A.Sema Bahçeci, "Ortodoks ve Heteredoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi", (Uzmanlık Tezi, DPT, EMSAGM, Ankara Temmuz 1997), s.16.

³ M.S.Khan and M.D.Knight, "Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries", **World Development**, Vol.10, No.9, (1982), s.709-730.

⁴ Bahçeci, a.g.e., s.17.

üzerinde de olumlu etki yaratır ve ödemeler dengesi açığıda zamanla düzelecektir. Bu zaman diliminde net ihracatta ortaya çıkan gelişmeyi gösteren bu durum şekil olarak “J “ harfine benzediği için, devalüasyonun ekonomideki bu etkisine “J eğrisi etkisi” denir.⁵

Kura dayalı istikrar programlarının işleyiş mekanizması, “satınalmagücü paritesi” (SGP) diye bilinen iktisadi ilişkiyle açıklanır.⁶ Kura dayalı istikrar programlarının temel taşıını oluşturan satınalma gücü paritesine göre; dış ticarete konu olan bir malın fiyatının ortak bir para birimi cinsinden her ülkede aynı olması gerekmektedir. Bu duruma göre, yabancı ya da yurtiçi fiyatlarının birisi veya her ikisi birden değişirse, nominal döviz kuru da bu farkı ortadan kaldıracak ve dolayısıyla reel döviz kurunu sabit tutacak şekilde değişecektir.⁷ Eğer döviz kurları satınalma gücü paritesine göre hareket ederse dış ticarete konu olan malların fiyatlarının artış hızı otomatik olarak devalüasyon oranına eşitlenir.⁸ Ancak, ekonomide malların tümü dış ticarete konu olmaz. Doğası gereği bazı mallar sadece yurtiçinde üretilip tüketilebilirler ve bu malların fiyatları ile döviz kuru arasında görünürde hiçbir ilişki yoktur. Son dönemdeki çalışmalar, zaman içinde bu malların fiyatlarının, açıklanmış olan enflasyon oranına nasıl eşitleneceği konusu üzerinde yoğunlaşmaktadır.

1.2.Temel Özellikleri

Kura dayalı istikrar programlarının temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir.⁹ Kura dayalı programlarda, kurun kısa dönemde nasıl hareket edeceği önceden açıklandığı için, reel kur değerlendirilmektedir. Reel kurun değerlendirilmesini kısmen önlemek için, programın başında yerli para devalüe edilmekte ve daha sonra ise

⁵ Kemal Yıldırım ve Doğan Karaman, **Makroekonomi**, (ESBAV Yayın No: 145, 2001 Eskişehir), s.235.

⁶ Akay ve Yazgan, **a.g.e.**, s.49.

⁷ Murat Doğanlar ve Mehmet Özmen, “Satınalma Gücü Paritesi ve Reel Döviz Kurları: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme”, **İMKB Dergisi**, Sayı: 16, (Ekim-Kasım-Aralık 2000), s.112.

⁸ Akay ve Yazgan, **a.g.e.**, s.49.

⁹ G.A.Calvo, and C.A.Vegh, “Inflation Stabilization and Nominal Anchors”, **IMF Paper on Policy Analysis and Assessment**, (1992), 92-4.

reel kur sabitlenmektedir. İlerleyen dönemlerde, programın işleyişine göre yeniden nominal kur ayarlaması yapılmaktadır.

Ülke parasının reel olarak değerlendirilmesi sonucu, dış ticaret dengesi bozulmakta ve dış açık artmaktadır. Bu değerlendirme sonucu görece mal fiyatları değiştiği için ihracat azalmakta, ithalat ise artmaktadır. Bu durumdan dış ticaret dengesi olumsuz yönde etkilenmektedir. Eğer dış yardım sağlanabilirse, dış ticaret açığı büyük bir sorun haline gelmemektedir.

Nominal çıpa seçimi istikrar sürecini etkilemektedir. Kura dayalı programlarda ekonomik faaliyetler genellikle ilk anda canlanmakta ve sonra bunu güvenilirliğin de azalmasıyla daralma takip etmektedir. Konuyla ilgili yapılan araştırmalar göstermiştir ki; kurun nominal çıpa olarak uygulandığı hiperenflasyonun yaşandığı ülkelerde, enflasyonun düşüşünü takiben ekonomik faaliyetler ilk anda ya çok az düşmüş ya da hiç etkilenmemiştir.¹⁰ Hatta üretim normal seyrinin üzerine çıkmıştır. Ekonomik faaliyetlerdeki dalgalanmanın asıl nedeni, güvenilirliğin yeterince sağlanamamış olmasıdır. Yeterli güven sağlanamadığı için uzun dönemde programın işlemeyeceği beklentisiyle ilk anda talep patlaması gerçekleşmektedir. Çünkü hanehalkı harcamalarını gelecek dönemden şimdiki döneme kaydırmaktadır. Bu duruma da, iktisat teorisinde "dönemler arası ikame" adı verilmektedir.

Devalüasyon oranının sabit tutulduğu bir ortamda enflasyonun düşme hızı değişmektedir. Kur artış hızı enflasyonun altında tutulduğu için enflasyon yavaş düşmektedir.

Kura dayalı istikrar programının başlangıcında uluslararası rezervlerin yüksek olması yararlı iken, başarılı bir kur programı için geniş dış finansman çok gerekli değildir. Kur yeterli rezerv ile desteklendiği ve mali durum kontrol edildiği sürece, kamu finansmanı için dış kaynak ilk anda gerekli olmayabilir. Programın ileriki aşamalarında ise, dış kaynak ihtiyacı doğabilir. Programın güvenilirliği açısından ise, yurtiçi politika öncelikleri, ve yüksek oranlı devalüasyon daha önemli rol oynamaktadır.

¹⁰ M.A.Kiguel and N.Liviatan, "The Business Cycle Associated with Exchange Rate-Based Stabilization", **World Bank Economic Review**, Vol.6, No.2, (1992b), s.279-305.

Eğer, merkez bankasının bağımsızlığı, para kurulunun kurulması ve parasal disiplinin sağlanması ile birleşirse istikrar programlarının güvenilirliği daha da artmaktadır.¹¹

Kur politikasının; sabit kur politikasından, önceden belirlenmiş ve azalan oranlı kur politikasına ya da yerli paranın yabancı para ile yer değiştirmesine kadar geniş bir yelpazede belirleme şansı mevcuttur.¹² Bu politikalardan herhangi birinin seçimi karar alıcı birimlerin sabit kur politikasına bağlılık gücü ile ilgilidir.

1.3.Avantaj ve Dezavantajları

Kura dayalı istikrar programlarının kendi içinde birtakım avantajlı ve dezavantajlı yönleri bulunmaktadır. Bu programları uygulayacak ülkeler, programların avantaj ve dezavantajlarını daha önceki ülke deneyimlerine bakarak iyi değerlendirerek ve kendi koşullarına en uygun politika bileşimini tercih edebilirler.

1.3.1.Avantajları

Kur çıpasının temel avantajları; şeffaf olması, disipline edici etkisinin bulunması, izlenmesinin ve kontrol edilmesinin kolay olmasıdır.¹³ Bunlara ek olarak diğer avantajları ise aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Eğer ülkenin yurtiçi piyasası gelişmemiş ise, kur çıpasının istikrar ve güvenilirlik sağlama açısından avantajları vardır. Fakat sermaye akımları döviz piyasalarına hakim olduğu sürece, rekabet göstergeleri kur politikası için artık bir rehber değildir.¹⁴ Döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanılması

¹¹ "Inflation, Stabilization in High Inflation Countries: The Main Lessons", IMF Research Department, (1994b).

¹² Bahçeci, a.g.e., s.27.

¹³ Bahçeci, a.g.e., s.19.

¹⁴ "Using Exchange Rate Anchors in Adjustment Programs: When and How?", IMF Survey, (20 November 1995a), s.361-363.

durumunda, para arzının içselliği veri iken, kural olarak para talebi ve dolaşımı hakkında herhangi bir bilgiye gerek duyulmaz.

Kronikleşen enflasyon bir süre sonra, ekonomide yüksek derecede dolarlaşmaya (kendi ülke parası olan bir ekonomide Dolar'ın bir hesap birimi olarak kullanılması) yol açmaktadır.¹⁵ Bu durumda, enflasyon ve reel faaliyetleri etkileyen para arzı büyük olasılıkla yabancı para olarak tutulan varlıkların yerli para cinsinden değerini ve yabancı para cinsinden mevduatları kapsayacaktır. Ancak paranın bu kısmı karar alıcı birimler tarafından kontrol edilemediği için, para arzının yurtiçi kısmında ortaya çıkan bir düşüşün toplam likidite ve dolayısıyla enflasyon üzerinde fazla bir etkisi olmayacaktır. Bu durumda da döviz kurunun nominal çıpa olarak tercih edilmesi uygun olmaktadır.

Döviz kurları, hanehalkına, karar alıcı birimlerin niyetleri ve uygulamaları hakkında, para arzı hedefinden daha net sinyaller verebilir. Dolayısıyla, hanehalkının enflasyonist beklentilerinin nominal çıpanın izlenmesi ve sürekli olarak kontrol edilmesi yeteneğinden büyük ölçüde etkilenmesi halinde, döviz kuru nominal çıpa olarak para arzına kıyasla daha avantajlı duruma geçmektedir.

Döviz kurları, yurtiçi finansal disiplini güçlendirme yeteneğine sahiptir.¹⁶ Bu bağlamda döviz kuru gibi doğrudan gözlenebilir bir değişken üzerine güvenilirlik taşıyan sabit bir kararın verilmesi, ücret ve finansal sözleşmelerdeki "enflasyon eğilimi"ni ortadan kaldırmanın görece olarak etkin bir yolu olmaktadır. Bu şekilde düşük enflasyonun sürdürülebilir ve döviz kuru için önceden belirlenmiş politikanın yaşayabilir olması için, gerekli olan mali uyarlama lehine daha iyi bir güdü sağlanmaktadır.

Döviz kuru için, önceden belirlenmiş bir patika izleyen karar alıcı birimler, para politikası üzerindeki kontrolünden vazgeçerek harcama artışlarını finanse etmek için en kolay yol olan "para basma" seçeneğini kaybetmektedir.¹⁷ Bu da, karar alıcı birimleri borç yönetimi konusunda daha dikkatli olmaya zorlayacaktır.

¹⁵ Erdinç Telatar, "İstikrar Programlarında Nominal Çıpa Seçimi ve Uygulama Sonuçları", **HÜ, İİBF Dergisi**, Cilt: XVIII, Sayı: 2, (2000), s.468.

¹⁶ A.J.Hamann, "Exchange Rate Based Stabilization: A Critical Look at the Stylized Facts", **IMF Working Paper**, (2000), s.132.

¹⁷ Telatar, 2000, **a.g.e.**, s.473.

Sabit bir döviz kuru rejiminde, enflasyonda ani bir sıçrama yaratarak kamu borcunun reel değerini ortadan kaldırmak da artık mümkün olmamaktadır.

Döviz kurları, ekonomide merkez bankasının enflasyona karşı mücadele etmekte kararlı olduğunu gösteren açık bir sinyal işlevi görmektedir. Bu durumda merkez bankaları bağımsız bir para politikası izleme olanağından vazgeçmeye istekli olacak kadar, kura dayalı istikrar politikasını uygulamakta kararlıdırlar.¹⁸

Kura dayalı istikrar programları uygulandığında, enflasyonu düşürmenin başlangıçtaki maliyeti düşüktür. Bu durum bu tip programları avantajlı bir duruma getirmektedir.¹⁹ Uygulamanın ilk aşamasında, fiyat ve ücretlerin kontrol altına alınmasıyla enflasyon hızlı bir şekilde düşmektedir. Bu da kamu gelirlerinde potansiyel bir artış sağlayarak, bütçe açıklarının kapanmasına olumlu etkide bulunacak, ekonomideki istikrar süreci hızlanacak ve hanehalkının programa olan desteği artacaktır. Bunun sonucunda da, karar alıcı birimlerin programı güçlendirmek için kamu harcamalarının kısılması ya da vergilerin arttırılması gibi, ek tedbirleri almaları daha kolay olacaktır.

1.3.2.Dezavantajları

Yukarıda sayılan avantajlarına karşılık döviz kuru için önceden belirlenmiş patika ilan edilmesinin yarattığı ciddi bazı dezavantajlar da mevcuttur.

Kura dayalı istikrar programlarını uygulayan ülkeler, bağımsız bir para politikası izleme olanağını kaybetmektedirler.²⁰ Ülke açık sermaye piyasalarına sahip olduğu sürece, faiz oranları döviz kurunun nominal çıpa olarak seçildiği ülkedeki oranlar ile yakından ilişkili hale gelmektedir. Ve para yaratım süreci, bu ülkedeki para arzı artışıyla sınırlanmaktadır. Dolayısıyla, döviz kurunu sabitlemiş bir ülke, para politikasını; yurtdışı şoklara tepki verecek şekilde kullanma yeteneğinden yoksun kalmaktadır.

¹⁸ S.Rebelo, "What Happens When Countries Peg Their Exchange Rates? (The Real Side of Monetary Reforms)", **NBER Working Paper**, (1997), s.6168.

¹⁹ Hüseyin Akgönül ve Mahmut Masca, "Heteredoks İstikrar Programları", **Eskişehir AÜ, İİBF Dergisi**, Cilt: XVII, Sayı: 1, (2001), s.446.

²⁰ Telatar, 2000, a.g.e., s.473.

Ayrıca önceden belirlenmiş döviz kurlarının varlığında, döviz kurunun nominal çıpa olarak seçildiği ülkeye özgü şoklar, hedefleme yapan ülkeye kolaylıkla aktarılabilen ve böylece spekülasyon hareketlere açık hale gelmektedirler.²¹ Kura dayalı istikrar programı uygulayan ülkelerin, döviz kurunu nominal çıpa olarak kabul ettiği ülkede meydana gelen herhangi bir şok, hedefleme yapan ülkede, ekonomik büyümenin gerilemesine ve işsizlikte artışa yol açan negatif bir talep şokuna neden olmaktadır. Bu koşullar altında spekülasyonlar, ülkenin döviz kuru politikasına ilişkin bağlayıcı-sabit hükümet kararını sorgulamaya başlamakta ve değer kaybetme eğilimindeki parayı satarak potansiyel olarak yüksek getiri ve düşük risk taşıyan çekici bir kar olanağına kavuşmaktadırlar. Kuşkusuz ortaya çıkan krize karşı önlem almak, merkez bankası açısından oldukça maliyetli olmakta ve bu süreçte büyük miktarlarda döviz rezervi kaybedilebilmektedir.

Kurun çıpa olarak kullanıldığı istikrar programları, genel olarak yerli paranın aşırı değerlendirildiği bir aşamadan geçmek zorundadır. Bu durum da dış ticaret açığına yol açtığı için, programın sürmesi sermaye girişlerine bağımlı olmaktadır. Bu da bu tip programların en zayıf noktasını teşkil etmektedir.²² Dolayısıyla, sermaye hareketlerinde aksi bir gelişme, her zaman bu gibi programların son bulmasına neden olabilir.

Kura dayalı istikrar programları, uygulamaya başlandığında kısa dönemde nominal bir istikrar ve rahatlama sağlamaktadır. Bu durum sabit kur uygulamasını devam ettirebilmek için gerekli olan ölçüde talebi kısma konusunda karar alıcı birimlerin zaaf göstermesine neden olmaktadır.²³

²¹ M.Obstfeld and K.Rogoff, "The Mirage of Fixed Rates", *Journal of Economic Perspectives*, (1995), 9, s.73-96.

²² Cem Somel, "2001 Yılı UNCTAD Raporu ve Dünya'da Kalkınma Sorunları, Finansal Krizler ve Çıkış Önerileri", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 182, (Mart 2001), s.13.

²³ Alex Cukierman, "The end of High Israel Inflation: An Experiment in Heterodox Stabilization", *Inflation, Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico*, (eds.) Michael Bruno et al, London: **The MIT Press**, (England 1988).

1.4. Teorik Varsayımları

Kura dayalı istikrar programlarının biçimsel olgularını açıklamaya yönelik çeşitli varsayımlar mevcuttur. Bu varsayımların, özellikle kura dayalı istikrar programlarının başlangıç aşamalarında gözlenen canlanma, enflasyonun devalüasyon oranına yavaşça yakınsama olguları ve son dönemdeki gerilemeyle ilgili oldukları görülmektedir.

1.4.1. Likidite Sorunu Varsayımı

Kura dayalı istikrar programları uygulayan ülkelerin bazıları dış yükümlülükleri için yeterli kaynağa sahip olsalar dahi, kısa vadeli borçlarını yenileyemeyebilirler. Bu da likidite yetersizliğinden doğan ödemeler dengesi krizine neden olmaktadır.²⁴ Nitekim ülke uygulamalarında da görüldüğü gibi, programı uygulayan ülkelerin, likidite sorunu yaşadıklarında, ekonomik kriz daha da derinleşmektedir.

1.4.2. Kısa Vade Varsayımı

Bu varsayımın göre, eğer kamu kesimi açığı (iç veya dış) kısa vadeli borçla finanse edilirse ve bu devletlerin ihraç ettiği bonoların getirisi değişiklik gösteriyorsa, piyasada bu borcu yenileme isteği azaldığında, dış ticaret olumsuz yönde etkilenecektir.²⁵ Burada krizlerin sıçrama ve yayılma etkisi de gözardı edilmemelidir. Bu etkiye göre, gelişmekte olan bir ülke ekonomisinde başlayan herhangi bir makroekonomik sorun, diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerine olan güveni sarsarak bu ülkelerden sermaye kaçışına neden olur, böylece bir anlamda krizler, ülkeler arasında yayılacaktır.

²⁴ G.A.Calvo and C.A.Vegh, "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries", **NBER Working Paper**, (1997).

²⁵ Emre A. İnan, "Dezenflasyon Programının Türk Bankacılık Sistemine Olan Etkileri", **TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu**, (Mart 2000), s.3.

1.4.3.Servet Etkisi-Denge Varsayımı

Bu varsayım, ekonomik istikrarın arz yönlü aktarma mekanizmalarını ve servet etkilerini temel almaktadır.²⁶ Kura dayalı istikrar programının uygulandığı ekonomide, fiyatlar istikrar kazandıkça görece fiyat değişkenliğinin neden olduğu negatif reel etkiler önemli ölçüde azalmakta ve bu şekilde kaynak dağılımında etkinlik artarak, kaynaklar finansal alanlardan daha üretken alanlara doğru kaymaktadır.²⁷ Arz yönlü modeller, başlangıçtaki canlanmayı açıklayabildikleri halde, daha sonra ortaya çıkan gerilemeyi, açıklamakta yetersiz kalmaktadırlar.²⁸

Enflasyondaki düşüşe genellikle eşlik eden mali uyarılama, servet etkilerinin bir diğer kaynağını oluşturmaktadır.²⁹ Bu durumda kamu açıklarının ortadan kaldırılması, enflasyonda sürekli bir düşüş sağlanması için, gerekli bir koşul olarak görülmektedir.

Döviz kuruna dayalı programlarda gözlenen reel döviz kuru değerlenmesine ilişkin olarak ortaya atılan denge yaklaşımında ise, döviz kurundaki değerlemenin, sermaye hesabı liberalizasyonuna ve bu tip programlarda sıklıkla gözlenen dış ticaret ve makroekonomik reformlara eşlik eden sermaye girişlerine karşı doğal bir denge uyarlaması olduğu ileri sürülmektedir.

1.4.4.Enflasyon Yapışkanlığı Varsayımı

Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde enflasyonun atalet (süreklilik, yapışkanlık) kazanması, kura dayalı istikrar programlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Mal ve finans piyasalarındaki yaygın endeksleme (satınalma gücünün bir hesap birimi olarak kullanılması) ve beklentiler ise, enflasyondaki sürekliliği arttırmaktadır.

²⁶ Telatar, 2000, a.g.e., s.482.

²⁷ Kiguel and Liviatan, 1992b, a.g.e., s.279-305.

²⁸ G.A.Calvo and C.A.Vegh, "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries", **NBER Working Paper**, (1999), s.6925.

²⁹ Calvo and Vegh, 1999, a.g.e., s.6925.

Sürüp giden enflasyon; bu günkü enflasyonun geçmişteki enflasyon olarak gerçekleşmesidir.³⁰ Eğer hanehalkı tahminlerinde enflasyonun dünkü enflasyon olarak gerçekleşeceğine inanıyor ve buna göre davranıyorlarsa, sonuçta bu öngörü gerçekleşir. Bu da diğer faktörlerin etkisiyle, enflasyonun belli bir düzeye sıçramasına ve o düzeyde istikrar kazanıp, bir alt eşik oluşturmasına neden olur. Bu tip nominal çıpanın uygulandığı programların amacı da, dünkü enflasyon ile bugünkü enflasyon arasındaki bağlantının kesilmesine yöneliktir.³¹ Dolayısıyla enflasyonunun en az maliyetle aşağı indirilebilmesi için, geçmişe yönelik endeksleme alışkanlığının terk edilmesi gerekmektedir.³² Önceden açıklanan kur, ona en büyük desteği sağlayacaktır. Fiyat oluşumu ve ücret taleplerinde eski alışkanlığın sürdürülmesi üretimin ve istihdamın daralmasına yol açmaktadır. Programa olan güven ne kadar fazla ve sürekli olursa ve programın toplumun her kesimi tarafından ne kadar çok benimsenirse, maliyet en aza indirilirken, enflasyonla mücadelede başarı o derece yüksek olacaktır.

Kura dayalı istikrar programlarının uygulandığı ekonomilerde, devalüasyon oranının düşeceğine dair güvenilir bir açıklama yurtiçi reel faiz oranlarında düşüşe yol açarken, beklentilerin geçmişe dönük olarak belirlenmesi reel döviz kurunda değerlenmeye ve ticaret dengesinde bozulmaya yol açmaktadır. Faiz oranındaki düşüşün, ekonomide yarattığı genişletici etkinin rekabet gücünde ortaya çıkan kaybın yarattığı daraltıcı etkiyi bastırması durumunda, toplam talep artışı ekonomik faaliyetlerin uyarılması ile sonuçlanmaktadır. Dolayısıyla enflasyon sürekliliğini temel alan bu varsayım, kura dayalı programların ilk aşamalarında ortaya çıkan canlanmayı faiz oranlarındaki düşüşe bağlamaktadır.³³ Fakat enflasyondaki süreklilik devam ettikçe, kur üzerindeki baskı artar ve dış ticaret dengesi açık vermeye başlar. Bunun sonucunda da ekonomik beklentiler değişir ve uygulanan program son bulur.

³⁰ Bilge Köksel, "Heteredoks İstikrar Programları ve İsrail Deneyimi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 146, (Mayıs 1998), s.40-41.

³¹ Oğuz Esen, "Heteredoks İstikrar Programları: Teori ve Uygulama", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt: XVI, Sayı: 3-4, (1989), s.35.

³² İlker Parasız, **Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar**, (Ezgi Kitabevi, Mart 2001 Bursa), s.430.

³³ Telatar, 2000, a.g.e., s.481.

Enflasyonun yapışkanlığı varsayımı kura dayalı programların uygulamasında ekonomide ortaya çıkan canlanma ve daralma dönemlerini başarıyla açıklarken, programın uygulanması sırasında oluşacak bazı tuzaklara da dikkat çekmektedir.³⁴ Örneğin canlanma döneminde artan vergi gelirleri ve iyileşme gösteren kamu maliyesi nedeniyle programın genişletilmesine yönelik uygulamalar getirilmesi düşünülebilir. Fakat, bu durum da programın geleceğini tehlikeye düşürür.

1.4.5. Tam Güvenilirlik Varsayımı

Kura dayalı istikrar programlarının politik açıdan maliyeti yüksek olduğu için, uygulamaya konulan bir programın inandırıcılığı ve güvenilirliği son derece önemlidir. Bu inandırıcılık ve güvenilirlik özellikle döviz kurunun taahhüt düzeyinde belli olur. Çünkü döviz kuru, uzun dönemli fiyat istikrarı açısından, merkez bankasının gelecekte belirli tarihlerde ulaşmayı hedeflediği enflasyon oranını, kamu oyuna ilan ettiği bir taahhüt niteliği taşımaktadır.

Uygulanan kur politikası tam güvenilir değilse, hanehalkı, devalüasyonun ve ardından gelen sabit kur uygulamasının geçici olduğunu ve gelecek dönemde daha yüksek devalüasyonların yapılacağını düşünebilir.³⁵ Ayrıca uygulanan programın da başarısız olmasını bekledikleri takdirde, dönemlerarası ikameye gidecek ve gelecekteki tüketim harcamalarını bugüne kaydıracaktırlar. Bugünkü harcamalarda ortaya çıkan genişleme ise, dış ticaret dengesini bozacak ve reel döviz kurunda değerlenmeye yol açacaktır.

Üretimde başlangıçta ortaya çıkan canlanmaya neden olan unsur, nominal faiz oranlarının düşmüş olmasıdır.³⁶ Bu durumda programın başında sabit kura bağlı olarak nominal faizlerin düşmesi sonucu, tüketim maliyeti düşecek ve gelecek döneme göre bu dönemdeki tüketim talebi artacaktır. Tüketim talebindeki artış genelde gelecekte ortaya çıkmasını bekledikleri döviz kuru çöküşüne karşı kendilerini korumaya çalışan hanehalkının, dayanıklı mallara

³⁴ İnan, 2000, a.g.e., s.4.

³⁵ Bahçeci, a.g.e., s.20.

³⁶ Telatar, 2000, a.g.e., s.481.

yönelik taleplerini arttırmalarının bir sonucudur. Programın başında, ekonomi de yaşanan suni canlılığın ve genişlemenin nedeni de budur.

Eğer, başlangıçta kura dayalı istikrar programının güvenilirliği yoksa, enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlanamamakta ve ekonomideki reel maliyetler yükselmektedir.³⁷ Yurtiçi mal fiyatlarında oluşan enflasyonist baskı bir süre sonra talebi azaltır. Böylece ekonomi daralma sürecine girmiş olur.

Güvenilirlikten yoksun bir program için hanehalkı iki aşamalı bir beklenti oluştururlar. Önce programın durdurulacağı zamana kadar bir beklenti oluşturulur ve reel faizler düşer. Buna karşın programın durdurulacağına düşünülmediği tarihe yaklaşıldığında beklentiler değişir. Faizler yükselir ve dövize talep başlar. Böylece kendi kendini gerçekleştiren bir kriz ortaya çıkar, ekonomideki daralmayla birlikte, program genellikle bir devalüasyonla son bulur.³⁸

Eğer, kura dayalı istikrar programının güvenilirliği tam ise, ekonomide “önce genişleme-sonra daralma çevrimi” diye bilinen suni canlanma ve devalüasyon durumlarından hiçbiri yaşanmayacaktır.³⁹ İstikrar programının ilerleyen aşamalarında da, alınan sonuçlarla birlikte güvenilirlik sorunu çözümlenebilirse, ekonomideki reel maliyetler giderek düşecek ve istikrar tekrar sağlanabilecektir.

Ayrıca, merkez bankasının bağımsızlığı, parasal disiplinin sağlanması ve para kurulunun kurulması da kura dayalı programlarının güvenilirliğini arttıran unsurların başında gelmektedir.

Bu varsayımın zayıf noktası ise, tüketimdeki dönemler arası ikame esnekliğinin güçlü olup olmadığı ile ilgilidir.⁴⁰ Söz konusu esnekliğin genellikle düşük olduğu durumda, dönemler arası ikamenin etkileri üzerine kurulu modellerin tüketimde gözlenen artışları açıklama gücü olup olmadığı konusu tartışmaya açık bir konudur.

³⁷ Kiguel and Liviatan, 1992b, a.g.e., s.279-305

³⁸ Inan, 2000, a.g.e., s.4.

³⁹ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.59.

⁴⁰ C.A.Vegh, “Stopping High Inflation: An Analytical Overview”, **IMF Staff Papers**, Vol: 39, No: 3, (September 1992), s.626-95.

1.4.6.Zamanlama Varsayımı

Kura dayalı istikrar programlarında, diğer nominal çıpaların kullanıldığı istikrar programlarından farklı olarak, enflasyonu düşürmenin daraltıcı maliyetleri, programların ileri aşamalarında ortaya çıkmaktadır. Bu durumda karar alıcı birimler ekonomideki daralmanın zamanlaması konusunda bir seçim yapmak zorundadırlar.⁴¹

Zamanlama varsayımı (daralma: şimdi-sonra) geçerli olması halinde, karar alıcı birimler enflasyonu düşürmenin maliyetlerini yüklenme zamanını belirleme imkanına sahiptirler.⁴² Bu koşullar altında, karar alıcı birimler o günkü siyasi ve ekonomik koşulları veya dışsal bazı değerlendirmeleri dikkate alarak, nominal çıpa seçimini yapabilmektedir. Burada hükümetlerin hangi nominal çıpayı tercih edecekleri, siyasi iktidarlarından geri kalan süreye göre değişmektedir.⁴³ Örneğin siyasi iktidar süresinin sonuna yaklaşmış olan veya kamuoyu nezdinde itibarını arttırmayı amaçlayan bir hükümetin dövize dayalı bir programı seçmesi mümkünken, yeni göreve gelmiş ve yeterince zamanı olan bir hükümetin paraya dayalı bir programı tercih etmesi daha uygun olacaktır. Böyle bir tercihin sebebi, kura dayalı politikalarda enflasyonu düşürmenin maliyeti sonradan, paraya dayalı politikalarda ise önceden ödeniyor olmasından kaynaklanmaktadır.

1.5.Makroekonomik Etkileri

Kura dayalı istikrar programlarının makroekonomik etkileri, büyük ölçüde yüksek ve kronik enflasyon süreçlerinden geçen ülkelerin deneyimleri üzerine kurulmuştur.⁴⁴ Bu ülkelerde yaygın olarak gözlenen başlıca makroekonomik etkileri sırayla inceleyelim.

⁴¹ A.W.Hoffmaister and C.A.Vegh, "Disinflation and the Recession-Now-Versus-Recession-Later Hypothesis: Evidence from Uruguay", **IMF Working Paper**, (1995), s.75.

⁴² Telatar, 2000, **a.g.e.**, s.475.

⁴³ Akay ve Yazgan, **a.g.e.**, s.51.

⁴⁴ İnan, **a.g.e.**, s.2.

1.5.1.Canlanma-Durgunluk Aşamaları

Kura dayalı programlarda genellikle programın ilk dönemlerinde hızlı bir ekonomik canlanma görülmektedir ve bu canlanma iç talepteki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu canlanma dönemini genellikle bir durgunluk dönemi takip etmektedir.⁴⁵

Kurun sabitlenmesiyle birlikte programın ilk dönemlerinde, eğer faiz oranları beklenen enflasyon oranına uygun bir düzeye gelirse, bu durumun yarattığı servet etkisi, tüketim harcamalarını ve dolayısıyla toplam talebi arttıracaktır. Bu da ekonomide kısa süreli bir canlanma ve genişlemeye yol açacaktır. Ayrıca faiz oranlarındaki gerileme tasarruf eğilimini de düşüreceğinden, yurtiçi tasarruflarda da bir gerileme görülür. Bu gerileme, dış tasarruflarla ikame edilebildiği sürece, ekonomideki bu yapay canlanma devam ettirilebilir.

Ekonomide ilk başta görülen canlanmanın bir diğer nedeni de, yerel paradaki değerlenmenin ithalatı cazip hale getirmesi sonucu, dış ticarete konu olan ve olmayan mallar arasındaki göreceli fiyat ilişkisinin dış ticarete konu olan mallar lehine bozulması ve bu mallara olan talep artışıdır.⁴⁶ Programın başarısız kalıp mecburen bitirildiği yani, devalüasyon oranının yeniden yukarı çekildiği tarihten itibaren, tüketim harcamaları ve dolayısıyla toplam talep ani bir düşüş gösterecek ve ekonomi daralacaktır. Ekonomide kura dayalı istikrar programlarının uygulanması sonucu ortaya çıkan her iki durum, literatürde "önce genişleme-sonra daralma çevrimi (kalıbı)" diye bilinmektedir. Bu durumu ortaya çıkaran faktör ise, bu tip programların tam güvenilirliğinin olmamasıdır.⁴⁷

"Önce daralma-sonra genişleme" çevrimi kura dayalı istikrar programı uygulayan ve başarılı sonuçlara ulaşan ülkelerde bile gözlenmiştir.⁴⁸ Ayrıca söz konusu bu çevrim, günümüze kadar yüksek enflasyon süreci yaşayan ülkelerde uygulanan döviz kuruna dayalı programların bir çoğunun ortak özelliği

⁴⁵ C.M.Reinhart and C.A.Vegh, "Do Exchange-Rate Based Stabilizations Carry the Seeds of Their Own Destruction?", **Draft Comments**, (October 1995a), s.357-378 ; Calvo and Vegh, 1999, **a.g.e.**, s.6925.

⁴⁶ İnan, 2000, **a.g.e.**, s.3.

⁴⁷ Akay ve Yazgan, **a.g.e.**, s.59.

⁴⁸ Hoffmaister and Vegh, **a.g.e.**, s.75.

durumundadır.⁴⁹ Kura dayalı istikrar programlarının aksine, paraya dayalı istikrar programlarında ise, bu çevrim tam tersi olarak ortaya çıkmaktadır.

1.5.2.Yerel Parada Aşırı Değerlenme

Döviz kuru ile mal fiyatları arasındaki uyum belli bir süre almaktadır. Bu uyumun sağlanması için geçen sürede yerli para, kur-enflasyon farkı oranında değerlendirilir.⁵⁰ Yerel paranın aşırı değerlendirilmesinin ekonomideki etkilerini şu şekilde sıralayabiliriz.⁵¹

Aşırı değerlendirme, ithal mallarının fiyatının yerli para cinsinden artmasına neden olarak ithalat üzerinde arttırıcı, ihracat üzerinde ise, azaltıcı bir etki yaratır. Bunun sonucunda ortaya çıkan dış rekabet kaybı, ihraç mallarının üretiminde azalmaya ve daha ucuz olan ithal mallarının tüketiminin artmasına neden olur. Yerli paranın değer kazanması ve tüketim harcamalarındaki patlamaya paralel olarak, ekonomide özel tasarrufların düşme eğilimine girmesi cari işlemler dengesinde önemli açıklara ve dış borçlanmanın artmasına sebep olacak, dolayısıyla da deflasyonist politika uygulamalarının başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olacaktır.⁵² Bu durum da cari işlemler dengesinde açığa neden olur ve programa olan güven sarsılır. Bu nedenle programın güvenilirliğinin korunması açısından cari işlemlerde oluşan açığın mutlaka kapatılması gerekmektedir. Bunun sonucunda da kura dayalı istikrar programları uygulayan ülkelerde dış destek ve parasal yardımlar son derece önemli hale gelmektedir. Ancak bu açıkların uzun vade de dış yardımlar yerine, ticaret fazlası ile kapatılması ekonomik yapının güçlenmesi açısından daha etkindir.

Reel döviz kuru, ekonomide kaynakların dağılımını etkiler ve nisbi fiyatlar da harcama kalıplarını etkiler, bu da kaynakları nisbi olarak ucuz olan malların

⁴⁹ Kiguel and Liviatan, 1992b, a.g.e., s.279-305 ; Vegh, a.g.e., s.626-95.

⁵⁰ İnan, 2000, a.g.e., s.3.

⁵¹ Emine Bilgili. "Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 176, (Kasım 2000), s.60-61.

⁵² Akay ve Yazgan, a.g.e., s.61-62 ; Rudiger Dornbusch. "Exchange Rates and Inflation", **The MIT Press**, (USA 1992), s.286.

alımına yönlendirir. Aşırı değerlenmiş ulusal para, ithalatı tüketiciler için ucuz, ihracatı üreticiler için pahalı hale getirir. Firmalar üretimi karlı bulmadıkları zaman ulusal üretimin azalmasına ve dolayısıyla bu da istihdam kaybına yol açmaktadır. Diğer yandan da devlet vergi gelirlerinde azalmayla karşı karşıya kalacaktır.

Aşırı değerlenme sonrası, ticari sektördeki firmalar ithalatı finanse etmek için veya ihraç malları stoklarını koruyabilmek için, ulusal para cinsinden ulusal finans piyasalarından borçlanmaya gideceklerdir. Faiz oranları yükselirken, bu borçlanma diğer sektörlerle zarar verecek ve hükümet, spekülasyon sonucu batan bankaları kurtarmak zorunda kalacaktır.

Reel döviz kurundaki büyük dalgalanmalar, nisbi fiyatlarda büyük bir belirsizlik yaratır, bu daha da fazla risk demektir. Dolayısıyla bireyler sermayelerini daha kısa vadeli yatırımlara yönlendirirler. Üretim ticari mallardan ticari olmayan mallara ileri geri kayarken yüksek ayarlama maliyetine ve döviz kuru değişimleri ile beklentiler, faiz oranı değişkenliğine yol açarak finansal istikrarsızlığa neden olur.

Yukarıdaki faktörler sonucu oluşan dış denge krizi, nihayetinde devalüasyonla sonuçlanacak ve döviz yada ithal malı spekülasyonu yapanlar aşırı kar elde edeceklerdir.

1.5.3.Ödemeler Dengesi Krizleri

Kura dayalı istikrar programları, uygulamanın ilk dönemlerinde ekonomide bir canlanma yaratmasına rağmen ilerleyen zamanlarda bu canlanma yerini durgunluğa bırakmakta ve program ödemeler dengesi krizi ile son bulmaktadır. Ödemeler dengesinde meydana gelen kriz, kura dayalı istikrar programının yukarıda açıklanan temel varsayımların bir sonucudur.

Başlangıçta devalüasyon oranının üzerinde kalan enflasyon oranı son derece yavaş biçimde devalüasyon oranına yakınsar, bunun sonucunda ise yerli para sürekli olarak değer kazanır. Yerel parada reel değerlenme ile başlayan süreç, iç tasarruflarda daralma, iç talep ve kredilerde hızlı bir genişleme ile devam etmektedir. Bu genişleme dönemi dış tasarruflarla finanse

edilmekte; dışsal bir şokla bu finansman kesilirse, milli gelirden ciddi gerileme yaratan bir ödemeler dengesi-bankacılık krizi ortaya çıkabilmektedir.⁵³ Bunun sonucunda da, programı uygulayan ülkelerin bir çoğu da, ödemeler dengesi krizi ile karşılaşmaktadırlar.

Bir ödemeler dengesi krizinde önemli ölçüde yabancı kaynak (sıcak para) çıkışı yaşanacağı ve dış borç sözleşmelerinin yenilenemeyeceği açıktır. Sermaye hareketlerine aracılık eden en önemli kurumsal yapı olan bankacılık kesimi de bundan olumsuz etkilenecektir.⁵⁴

1.6.Başarılı Olma Koşulları

Kura dayalı istikrar programları çok yüksek enflasyon ya da hiperenflasyon durumunda ve mali önlemlerin de uygulamaya konduğu güvenilir programlarda başarılı olmaktadır.⁵⁵ Fakat nominal kur çıpası, enflasyonist baskı ve süre gelen enflasyon yüzünden kronik enflasyonu düşürmede daha az başarılıdır. Sıkı mali tedbirlerle desteklense de kurun sabit tutulması kronik enflasyon üzerinde az etkili olmaktadır.

Hiperenflasyon da ise durum farklıdır. Sabit kur, hiperenflasyonu düşürmede istikrar programının temel taşlarından biridir.⁵⁶ Nominal kur çıpası hiperenflasyon durumunda beklentileri değiştirmek, görece fiyatlara rehber olmak ve mali disiplinin gereğini ortaya çıkarmak açısından yararlıdır. Ücret ve fiyatlar kura endekslendiği için kurun sabit tutulmasıyla fiyatlar bir anda sabitlenmiş olur. Tam güvenilirlik, gerekli para arzının içsel belirlenmesi ve nominal sözleşmelerin bir anda kaldırılması nedeniyle, parasal istikrarın maliyeti kronik enflasyon ülkelerine göre daha düşüktür.

Kura dayalı istikrar programlarında kurun sabitlenmesi, finansal disiplini sağlama ve enflasyonu kontrol altına alma konusunda başarılı olmasına rağmen, rekabetin korunması ve ödemeler dengesinin düzeltilmesi konusunda

⁵³ İnan, 2000, a.g.e., s.6.

⁵⁴ İnan, 2000, a.g.e., s.4.

⁵⁵ Using Exchange..., 1995a, a.g.e., s.361-363.

⁵⁶ Bahçeci, a.g.e., s.22.

yetersiz kalmaktadır.⁵⁷ Kur politikası, doğru ve güvenilir makroekonomik politikaların yerine geçemez. Kur nominal çıpa olarak kullanılırken karar alıcı birimlerin ücret ve fiyat esnekliği konusunda katı olmamaları gerekmektedir. Çünkü esnek ücret ve fiyatlar rekabeti korumak için gereklidir.⁵⁸ Özellikle devalüasyon bekleyişlerinin yurtiçi faiz oranı artışlarıyla dengelenmesi gerekir.⁵⁹ Yani, bütçe açıklarının monetizasyonuna neden olan bağımsız bir maliye politikası yoktur. Bu da programın sahip olması gereken ortodoks unsurudur. Kuşkusuz açık bir gelirler politikası olmaksızın da, döviz kuruna dayalı istikrar programını yürütmek mümkündür. Ancak bu durumda, sert bir sonuçla karşılaşılacaktır. En azından ekonomide geçici bir durgunluk meydana gelecektir.

Ayrıca diğer istikrar programlarında olduğu gibi, kura dayalı programlarda da uluslararası mali destek, programın başarısı ve devamı için gereklidir.⁶⁰ Böylece acil finansman ihtiyacı olduğunda dış kaynak temini daha kolay olacaktır. Burada dış kaynak ile iç dengenin bağlantısı da önemlidir. Programın uluslararası destek görmesinde yurtiçi politikalar etkin olmaktadır. Çünkü dış kaynağın nasıl kullanılacağı ve nereye yönlendirileceği iç politikalarla ilgilidir. Programla birlikte aynı anda yapısal ve kurumsal reformları uygulamaya koyan ülkelerin başarı şansı da artmaktadır.

Karar alıcı birimlerin bu programları uygularken gösterecekleri bağlılık ve kararlı tutumları da başarı için şarttır. Genellikle kararlılık enflasyonist beklentilerin azaltılmasında ve güvenilirliğin artırılmasında etkilidir. Bununla birlikte, uygulamadan vazgeçmenin maliyeti yüksek olduğu için güçlü bağlılık, görünmeyen iç ve dış şoklara karşı müdahale esnekliğini azaltmaktadır. Kur politikasına en uygun bağlılık derecesi ise, güvenilirlik ile esneklik arasındaki değişime bağlıdır.⁶¹

Eğer, kronik enflasyon sürecinde pek çok başarısız istikrar girişimi yaşanmışsa, yeni istikrar girişimlerine güven duyulmamakta ve programın

⁵⁷ Using Exchange..., 1995a, a.g.e., s.361-363.

⁵⁸ Bahçeci, a.g.e., s.19.

⁵⁹ Parasız, 2001, a.g.e., s.428.

⁶⁰ Bahçeci, a.g.e., s.26.

⁶¹ Bahçeci, a.g.e., s.27.

başarı şansı azalmaktadır. Eğer kur politikası güvenilir değilse hanehalkı devalüasyonun ve ardından gelen sabit kur uygulamasının geçici olduğuna ve gelecek dönemde daha yüksek devalüasyonların yapılacağına inanacaktır. Sonuçta güvenilirliğini yitiren programların başarılı olma şansları çok azdır.

Ayrıca kura dayalı istikrar programları başarılı olabilmeleri için, sabit kur politikası, gelirler politikası ile desteklenmelidir.⁶² En azından geçici olarak nominal ücret oranlarını yavaşlatmaya yönelik belli bir gelirler politikasının izlenmesi gerekir. Bir diğer değişle, programa bir heteredoks unsur eklenmelidir. Eğer, böyle bir uygulamaya gidilmezse, kurun sabitleştirilmesi yerli paranın aşırı değerlenmesine yol açmakta ve bütünüyle istikrar programının başarısızlığına neden olabilmektedir.

İzlenen döviz kuruna dayalı istikrar programının, başarısını etkileyen unsurlardan bir tanesi de, kamu sektörünün küçültülmesiyle birlikte, özel sektörün hareket alanının genişletilmesidir. Özellikle yeniden yapılanma ve özelleştirme gibi performans kriterlerindeki aksaklıklar, istikrar programlarının yürütülmesini olumsuz yönde etkilemektedir.

1.7.Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar

Kura dayalı istikrar programlarının uygulama aşamasında bazı teknik sorunlarla karşılaşılmaktadır. Bu sorunlardan ilki, kurun ödemeler bilançosu ayarlamaları için kullanılamamasıdır.⁶³ Ancak, diğer toplam talebi kontrol altına almaya yarayan araçlar iyi kullanılabilirse, ödemeler bilançosunda sabit kurda sık sık ayarlama yapmaya gerek kalmadan istikrar sağlanabilir.

Kura dayalı istikrar programı, kısa dönemde nominal bir istikrar sağlayacağından, sabit kuru devam ettirebilmek için, gerekli olan ölçüde talebi kısma konusunda karar alıcı birimlerin zaaf göstermesine sebep olmaktadır. Programın başlangıcında ortaya çıkan bu iyimser durum, ek mali düzenlemeler yapmadan da enflasyonla mücadelenin mümkün olduğu izlenimini

⁶² Ünal Çağlar, "İstikrar Politikalarında Nominal Çıpa Seçimi ve Para İkamesi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 34, Sayı: 11, (Kasım 1997), s.35.

⁶³ Çağlar, a.g.e., s.36.

uyandırmakta ve gerekli düzenlemelerin ihmal edilmesine neden olmaktadır.⁶⁴ Bu ihmal ise ileride daha büyük sorunlara yol açmaktadır.

Kura dayalı istikrar programının uygulanmasına karar verildiği zaman, kurun tek bir yabancı para birimine mi, yoksa kur sepetine mi sabitleneceği ve bu sabitlenmenin sürekli mi, yoksa geçicimi olacağı da ayrı bir sorundur.⁶⁵ Eğer döviz kuru tek bir para birimine sabitlenirse, diğer paralar açısından maliyetler getirir ve görece fiyatları etkilediği için ticaret ve sermaye hareketlerinde kur riski yaratır. Bu durumda döviz kurunun çeşitli paralardan oluşan bir sepete bağlanması daha doğru olacaktır.⁶⁶ Böyle bir sepetin reel değeri daha istikrarlı olacağı gibi, ayrıca bu uygulama belli bir yabancı paranın hakimiyetini, yani tam dolarlaşma eğilimini de önleyecektir. Süre açısından, başlangıçta kısa bir süre için sabitlemenin yapılması ve belli bir süre sonunda gerekirse, başka bir nominal çığaya geçilebileceğinin açıklanması uygun olur. Döviz kurunun sürekli olarak sabit tutulması zaten söz konusu olamaz. Program başarıya ulaştığında, sabit kur uygulamasına son verilir.

Kura dayalı programlarda, aynı anda kur ve enflasyon istikrarını hedeflemek de kendi içinde sorun olabilir. Çünkü, teori ve uygulamada kuru sabitleyerek enflasyonu düşürmenin kaçınılmaz sonucu yerel paranın reel değerlendirilmesidir.⁶⁷ Hanehalkının gözünde iki hedefin de aynı anda gerçekleştirilmeye çalışılması güvenilirlik sorununu gündeme getirecek ve enflasyonun düşmesini daha da zorlaştıracaktır.

Güvenilirlik, kura dayalı istikrar programlarının başarısı için temel şarttır. Örneğin sermaye hareketlerinin yoğun olduğu bir zamanda, döviz kuru hedefine olan herhangi bir güvensizlik, yurtiçi faiz oranlarının yeteri kadar yükseltilmemesi durumunda sermaye çıkışlarına neden olacaktır.⁶⁸ Böyle bir durumun meydana gelmemesi için, uygun bir parasal daralma sağlanmalıdır. Eğer sermaye çıkışlarının yurtiçi parasal etkileri minimize edilmezse,

⁶⁴ M.A.Kiguel and N.Liviatan, "Progress Report on Heterodox Stabilization Programs", **Finance and Development**, (March 1992a), s.37.

⁶⁵ Bahçeci, a.g.e., s.21.

⁶⁶ Çağlar, a.g.e., s.36.

⁶⁷ Bahçeci, a.g.e., s.21.

⁶⁸ Parasız, 2001, a.g.e., s.427.

rezervlerdeki azalma otomatik olarak parasal daralmaya neden olacaktır. Ancak denge yeniden kurulmadan önce rezervler yeniden tükenecektir ya da bir ödemeler dengesi krizi yaşanacaktır. Sermaye kaçıışları ancak yurtiçi faiz oranlarının yeteri kadar yükselmesiyle önlenebilecektir. Eğer birde büyük bir devalüasyon beklentisine girilirse, yurtiçi faiz oranları daha da yükselecektir.

Para reformunun gerekli olup olmadığı konusu da önemlidir.⁶⁹ Ancak yeni bir reel dengeye ulaşılabilmesi halinde, mevcut paraya istikrar kazandırılması mümkün olur. Hiçbir parasal reformun, ister döviz kurunun sabitlenmesi, isterse para arzındaki büyümenin azaltılması şeklinde olsun reel dengesizlikler giderilmedikçe, uzun dönemde ekonomiye istikrar kazandırılması konusunda başarılı olması düşünülemez. Enflasyonla mücadelede sabit kur uygulamalarında başarılı sonuçlar alınmış olmakla birlikte, birçok ülke önceden belirlenmiş döviz kuru sistemini uygularken çok sayıda hedefin tek bir araca bağlanması problemi ile karşı karşıya kalmaktadır.⁷⁰

Enflasyonu indirmede döviz kurunun temel nominal çıpa olarak kullanıldığı bir ekonomide döviz kuru, kontroller kaldırıldığında piyasa tarafından belirlenecektir. Bu durumda, ilk aşamada ortaya çıkmayan ya da çok düşük olan maliyetler, bir süre sonra yüksek maliyetler biçiminde ortaya çıkacaktır. Çünkü bu süre de reel döviz kuru değerlenmiş olduğundan, ihracat sektörünün rekabet gücünde bir azalma olmakta, ekonomide bir daralma gözlenmekte ve sermaye kaçıışını önlemek için uygulanan yüksek faiz oranları, programın maliyetini arttırmaktadır.⁷¹ Bu maliyetleri en aza indirmek için de kur çıpasının nasıl serbest bırakılacağı konusunda da belli bir stratejiye ihtiyaç vardır.⁷² Hemfikir olunan nokta, cari işlemler hesabının izlenmesinin gerekli olduğudur. Cari açığın ne olduğu, sermaye hesabının açıklık düzeyi, sermaye girişlerinin cinsi,

⁶⁹ Stanley Fisher, "Inflation and Indexation: Israel", Inflation and Indexation: Argentina, Brazil, and Israel, (eds.), J. Williamson, Washington D.C.: **Institute for International Economics**, (USA 1985).

⁷⁰ 1994 Yılı Krizi Sonrasında Meksika'da Uygulanan Para Politikası, **TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu**, (Mart 2001), s.1.

⁷¹ M.A.Kiguel and N.Liviatan, "Lessons from the Heterodox Stabilization Programs", **The World Bank PRR, Working Paper**, (May 1991), s.23.

⁷² Bahçeci, a.g.e., s.19-20.

beklenen şoklar ve enflasyonu düşürme hedefi üzerinde sağlanan uzlaşmanın derecesi de önemlidir.

Son olarak karar alıcı birimler, enflasyon tek haneli rakamlara düştüğünde ne yapacaklarına, hangi politikaları izleyeceklerine de önceden karar vermelidirler.⁷³

1.8.Uygulama Sonuçları

Kura dayalı istikrar programları, uygulandıkları ülkelerin makroekonomik değişkenlerinde benzer ekonomik sonuçların ortaya çıkmasına neden olmuşlardır. Bu sonuçların şiddeti ise, ülkenin ve dünya ekonomisinin içinde bulunduğu koşullara, programın kredibilitesine, zamanlamasına, kur taahhüdünün gücüne, kamu otoritelerinin finans sistemi üzerindeki gözetim ve denetim faaliyetlerinin yoğunluğuna ve uluslararası piyasalardan alınan mali desteğe bağlıdır.⁷⁴ Bu sonuçlar;

- ◆ enflasyon oranının devalüasyon oranına yavaş biçimde yakınsaması
- ◆ yerli paranın reel olarak değerlendirilmesi
- ◆ ekonominin ilk aşamada canlanma, (talep artışı, iç tasarruflarda azalış ve hızlı büyüme) ardından daralma sürecine girmesi
- ◆ dışsal şok, yetersiz dış kaynak girişi, ödemeler dengesinde bozulma ve finansal kriz
- ◆ kriz sonrası yüksek oranlı devalüasyondur.

Programın uygulamasının ilk aşamalarında ekonomi bilhassa tüketim malları (özellikle dayanıklı tüketim malları) talebindeki bir artış sonucunda genişlemeye ve canlanmaya başlar. Ekonomideki bu canlanma sayesinde, programın bu ilk aşamasında, aşırı iyimser bir tablo ortaya çıkar ve karar alıcı birimler siyasi prestijlerini artırırlar. Ancak bir süre sonra ise, programın gerçek yüzü ortaya çıkar.

⁷³ Using Exchange..., 1995a, a.g.e., s.361-363.

⁷⁴ Kiguel and Liviatan, 1992b, a.g.e., s.270-305 ; Vegh, a.g.e., s.626-35 ; Rebelo, a.g.e., s.6168 ; Calvo and Vegh, 1999, a.g.e., s.6925 ; İnan, 2000, a.g.e., s.15.

Başlangıçta devalüasyon oranının üzerinde kalan enflasyon oranı son derece yavaş bir biçimde devalüasyon oranına yakınsar, bunun sonucunda ise yerli para sürekli olarak değer kazanır. Yerli paranın değer kazanması ve tüketim harcamalarındaki patlamaya paralel olarak ekonomide özel tasarrufların düşme eğilimine girmesi ödemeler dengesinde ciddi bozulmalara ve dış borçlanmanın artmasına neden olur. Bu aşamada karar alıcı birimler iki seçenikle karşı karşıya kalmaktadır: ya maliye politikası önlemleri (kurlar sabitlendiği için para politikası uygulanması mümkün değildir) ile artan talebi düşürüp ekonomide daralma sürecini başlatmak ya da parayı devalüe etmek. Bu durumda, genellikle daraltıcı politikaları tercih etmeyen karar alıcı birimler, eninde sonunda, yabancı paraya olan aşırı talep sonucu uluslararası rezervler bir anda tükenme noktasına gelince, yüksek oranlı bir devalüasyona razı olurlar. Sonuç olarak, kura dayalı istikrar programlarının büyük bir çoğunluğu finansal bir kriz ile son bulmaktadır.⁷⁵

Finansal bir kriz ortamında gündeme gelen zorunlu devalüasyonun reel ekonomi üzerindeki maliyeti, daha önce yapılacak bir devalüasyonun maliyetinden veya uygulanacak daraltıcı bir politikanın maliyetinden çok daha yüksek olacaktır.

Büyük oranlı devalüasyona gidilmesi, ülkenin uluslararası piyasalarda rekabet gücünü arttırmak gibi önemli bir sonucu yaratmakla birlikte, çok daha önemli bir riski beraberinde getirmektedir. Zira devalüasyonlar, hükümetin istikrar programını sürdürme konusunda kararlılığını gölgeleyen sinyaller vermekte ve dolayısıyla hükümetin ulusal paranın aşırı değerli olmasından kaynaklanan maliyetlere hazır olmadığını, aksine enflasyonun yeniden hızlanmasına razı olduğunu düşündürmektedir.⁷⁶

Sonuçta, başarısız istikrar girişimleri kronik enflasyonu düşürmenin kolay bir iş olmadığını göstermiştir.⁷⁷ Kura dayalı istikrar programları, kuru sabit tutmanın enflasyon üzerinde hemen etkili olmadığını, genellikle kurun reel

⁷⁵ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.61-62.

⁷⁶ Suat Oktar, "Hiperenflasyon ve Heteredoks İstikrar Programları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 31, Sayı: 7, (Temmuz 1994), s.38-39.

⁷⁷ M.A.Kiguel and N.Liviatan, "When Do Heterodox Stabilization Programs Work? Lessons From Experience", **The World Bank Research Observer**, Vol.7, No.1, (1992c), s.35-57.

olarak değerlendirildiğini, çoğunlukla sürdürülemez olduğunu ve ticaret açıklarına neden olduğunu göstermiştir.

Maliyetler açısından bakıldığında ise, kur çıpası altında başarısızlığın maliyeti daha yüksektir. Mali açıdan yeterli desteği olmayan ve sabit kura dayalı programlar enflasyonda çabuk, fakat geçici düşüşler sağlarlar. Bu programlar başarısız olduğunda, enflasyon başlangıçtaki oranının üstüne çıkar. Bu da istenmeyen bir sonuçtur.

2.KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI KUR SİSTEMLERİ

Döviz kurları, ekonomik faaliyetleri etkileyen önemli göstergelerden biridir. Döviz kurları diğer fiyatlar gibi bir fiyattır ve mal piyasaları ile ilgilidir. Bu nedenle, döviz kurlarındaki değişim de, tıpkı diğer fiyatlarda olduğu gibi, ekonomik istikrar açısından incelenmeli ve önemli bir ekonomik gösterge olarak, ekonomik faaliyetleri etkileme ve ekonomik faaliyetlerden etkilenme gücü dikkate alınmalıdır.⁷⁸

Döviz kurlarındaki değişimler, ekonomik faaliyetlerin seyrini etkilediğinden, döviz kuru değişimlerinin istikrarlı bir çizgi izlemesi, ekonomik istikrarı olumlu yönde etkileyecek ve kura dayalı istikrar politikalarının da başarısını arttıracaktır. Bu başarıyı sağlayacak bir diğer unsurda, döviz kuru sistemlerinin belirlenmesi oluşturmaktadır.

Döviz kuru sistemleri, bir ekonomide iç ve dış dengenin sağlanmasında en önemli araçlardan biridir. Döviz kuru sistemlerinin tercihi ise her zaman tartışma konusu olmuştur. Bu konunun çözülememesinin nedeni, bütün şartlarda üstün olacak bir döviz kuru sisteminin olmamasından kaynaklanmaktadır.⁷⁹

Bütün döviz kuru sistemlerinde temel amaç, döviz kurunun belirlenmiş şekli ne olursa olsun, ödemeler bilançosunu belirli bir süre dengede tutan denge

⁷⁸ Aylin A. Duygulu, "Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi", **DEÜ, İİBF Dergisi**, Sayı: 1, (1998), s.107.

⁷⁹ Çetin Doğan, "Fiyat İstikrarı Sorunu İçin Merkez Bankası Eksenli Çözüm Önerileri: Optimal Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru Rejimi ve Para Kurulu", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 35, Sayı: 8, (Ağustos 1998), s.10.

kurlarını belirlemektir. Kura dayalı istikrar programlarının çıkış noktasını oluşturan döviz kuru sistemleri, teoride temel kur sistemleri ve alternatif kur sistemleri olarak iki başlık altında incelenmektedir.

2.1.Temel Kur Sistemleri

Teoride başlıca iki temel döviz kuru sistemi vardır. Bunlar; sabit kur sistemi ile tam esnek kur sistemidir. Bu iki kur sistemi, iki uç döviz kuru sistemi uygulamasını oluşturmaktadır.

Kapsamlı bir ekonomik programın oluşturulmasında sabit döviz kuru rejiminin mi ya da esnek döviz kuru rejiminin mi kabul edileceği konusunda karar alıcılar sık sık zor bir tercihle karşı karşıya kalmaktadırlar.⁸⁰ Uygulamada istikrarlı bir döviz kuru rejimi, genelde döviz kuru rejiminin özel bir biçimi olmaktan daha çok diğer politika tercihlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

2.1.1.Sabit Kur Sistemi

Sabit kur sistemi, bir merkez bankasının paranın değerini korumak için, işlem yapacağı bir merkezi değeri açıkladığı bir döviz kuru sistemidir.⁸¹

Yüksek enflasyonla mücadele de enflasyonist bekleyişlerin kırılabilmesi için, bir anahtar fiyatın istikrarı sağlaması gerekmektedir. Bu anahtar fiyata program çıpası denilmektedir. Güvenilir bir nominal çıpa, fiyatlarda gelecekte oluşabilecek belirsizlikleri giderecektir. Ayrıca belirlenen çıpa kamuoyu tarafından ne kadar iyi anlaşılırsa, işlevini o ölçüde başarıyla yerine getirecektir.

Sabit kur sisteminde, istikrarsız bir ekonomide dengenin sağlanması için program çıpası olan döviz kurunun dışsal olarak belirlenip, sabitleştirilmesi öngörülmektedir.⁸² Bunun amacı; döviz kurunun değer kaybı beklentisini kırmak

⁸⁰ Hüseyin Şen, "Enflasyonu Önlemede Döviz Kuru Rejimleri", *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı: 21, (Nisan 2001).

⁸¹ İlker Parasız, *Makro Ekonomi*, (Ezgi Kitabevi, 4. Baskı, Mart 1993 Bursa), s.410.

⁸² İlker Parasız, *Kriz Ekonomisi*, (Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995), s.189.

ve dolayısıyla enflasyonu kontrol altına almaktır. Ancak bu uygulamanın işleyebilmesi için, mali politikalarla tutarlı olması gerekmektedir.

Bu sistemde, döviz talebinde meydana gelen bir değişiklik, faiz oranları aracılığıyla ekonomik faaliyetleri etkilemektedir.⁸³ Döviz kurunun değerlendirildiği durumda ithalat artarken, ihracat azalmakta ve bunun sonucunda bozulan cari işlemler dengesi dövize olan talebi arttırmaktadır. Döviz kuru sabitlendiği için merkez bankası artan döviz talebini, piyasaya döviz satıp karşılığında yerli parayı çekerek karşılayacaktır. Bu politika sonucu daralan para arzı, faiz oranlarını arttırıcı etki yapacak ve böylece ekonomik faaliyetler de yavaşlayacaktır.

Sabit kur sistemi, uygulamada daha yüksek kredibilite, bununla birlikte daha az esneklik sağlamaktadır.⁸⁴ Sistemden çıkış yapılmadığı sürece, gerçekleşen makroekonomik disiplin olumlu beklentiler yaratacak ve enflasyon oranı daha düşük seviyede gerçekleşebilecektir.

2.1.1.1.Avantajları

Sabit kur sisteminin, temel avantajı, beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığı için kur riskini azaltmasıdır.⁸⁵ Bunun sonucu olarak; yabancı yatırımlar ve uluslararası işlemler artar. Azalan belirsizlik dolayısıyla sadece yabancı yatırımların gelişini değil, yerel ekonomik birimlerin uluslararası piyasalara girişini de kolaylaştırır ayrıca, hem yurtiçi faizleri hem de dış borçlanmada risk primini düşürür. Bunlara ek olarak sabit kur, para arzındaki beklenmedik değişimlerin kur üzerindeki etkilerini de en aza indirir.

⁸³ Ferya Kadioğlu, Zelay Kotan ve Gülbin Şahinbeyoğlu, "Kura Dayalı İstikrar Politikası Uygulamaları ve Dış Ticaret Üzerine Etkileri", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü**, (Ankara: Temmuz 2001), s.12.

⁸⁴ K.Alim Özdemir ve Gülbin Şahinbeyoğlu, "Alternatif Döviz Kuru Sistemleri", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği**, (Ankara: Eylül 2000), s.1.

⁸⁵ Emre A. İnan, "Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye", **TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu**, (Şubat 2002), s.4.

2.1.1.2.Dezavantajları

Sabit kur sisteminin dezavantajları ise şunlardır.⁸⁶

Sabit kurun sürdürülebileceğine ilişkin güven ortamı çok önemlidir. Bu güven zedelendiğinde ülke ekonomisi krizlere açık bir hal alır ve krizler de gerçekleştiğinde maliyeti yüksek olur.

Bir diğer dezavantajı ise, yerel paranın sabitlendiği yabancı ülkenin parasal politikalarından doğrudan etkilenme şeklinde ortaya çıkar. Bağlı olunan para cinsinin değerindeki ani değişimler ekonomiyi bir bütün olarak etkiler. Ayrıca, kur istikrarı hedeflendiği için, bağımsız bir para politikası uygulamak son derece güçleşir.

Dış şoklara ve reel kesimden kaynaklanan iç şoklara karşı, sabit kur rejimleri son derece kırılgandır. Ayrıca yerel paranın değeri reel bazda artacağı için ihracatta azalma, ithalatta artış beklenir. Bu durum ise cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olacaktır.

2.1.2.Tam Esnek Kur Sistemi

Döviz kurlarının piyasa tarafından belirlendiği kur sistemidir.⁸⁷ Bu sistemde merkez bankası döviz kurları için herhangi bir hedef oran belirlemez ve döviz piyasalarına müdahale etmez. Böylece bağımsız para politikası uygulamasına olanak tanınmaktadır.

Sistemin işleyişi oldukça basittir. Denge, arz ve talep koşullarına göre piyasada serbestçe oluşur. Dış dengeye de kendiliğinden ulaşılır. Karar alıcı birimlerin piyasaya müdahalesi gerekmediği için, piyasayı düzenleme girişimlerinden doğabilecek maliyetler söz konusu olmaz.⁸⁸

Bu sistem, döviz kuru değişimleri ile içsel ve dışsal şokların gerektirdiği ayarlamaların hemen tümünü yansıtmaktadır. Sistemin getirdiği esnekliğin maliyeti, daha yüksek enflasyon ve kredibilite kaybıdır.⁸⁹

⁸⁶ İnan, 2002, a.g.e., s.5.

⁸⁷ Parasız, 1993, a.g.e., s.411.

⁸⁸ Tamer İşgüden ve Müfit Akyüz, **Uluslararası İktisat**, (Evrin Kitabevi, İstanbul 1990), s.115.

⁸⁹ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.1.

Kura dayalı istikrar programlarında nominal çıpa olarak sabit kur yerine; dalgalı kurun (tam esnek kur) seçilmesi, hedefi tutturmak bakımından biraz daha zor olmakla beraber, izleme kolaylığı sağlamaktadır.

2.1.2.1.Avantajları

Tam esnek kur sisteminin en önemli avantajları dışsal şoklara ve reel sektörden gelen şoklara karşı dirençli olmasıdır. Kur tamamen serbest olduğu için etkin işleyen bir döviz piyasasında kurlar yeni oluşan durumlara ve özellikle de beklenmeyen şoklara hızla ve tam olarak uyum sağlarlar.⁹⁰

Tam esnek kur sisteminin bir diğer avantajı ise, dış ticarete kurun değerlendirilmesine bağlı bir rekabet kaybının yaşanmaması dolayısıyla, ödemeler dengesi açısından bir sorun ortaya çıkmamasıdır. Ayrıca bu kur sisteminde kur istikrarı bir hedef olarak alınmadığı için, merkez bankasının daha etkin bir para politikası yürütme şansı bulunmaktadır.

2.1.2.2.Dezavantajları

Tam esnek kur sisteminin dezavantajları ise şunlardır.⁹¹

Tam esnek kur sisteminin de dış ülkelerdeki enflasyon, kur yoluyla ithal edilebilir. Ayrıca esnek kura bağlı olarak hem risk, hem de ekonomideki birimlerin risk algısı artacaktır. Bu nedenle risk primleri yükselir ve hem ticari hem de finansal işlemlerde azalış olabilir. Bunlara ek olarak, esnek kura geçildiğinde açık pozisyonda bulunan firma ve bankalar döviz kurunun olası bir yükselmesinde büyük ölçüde zarar görürler.

2.2.Alternatif Kur Sistemleri

Sabit kur ve tam esnek kur sistemleri, iki uç döviz kuru sistemi uygulamasını oluşturan temel kur sistemleridir. Ancak bu iki uygulama arasında

⁹⁰ İnan, 2002, a.g.e., s.4.

⁹¹ İnan, 2002, a.g.e., s.4.

farklı sistemler mevcuttur. Bu farklılığa neden olan kriterler ise, kredibilite ve esneklik kavramlarıdır.⁹² Bu noktadan hareketle, sabit kur ile tam esnek kur arasında bu kriterlere göre ortaya çıkmış alternatif kur sistemleri mevcuttur. Bu sistemleri esneklik derecelerine göre sırayla inceleyelim.

2.2.1.Serbest Dalgalanma

Bu sistemde ülke parasının değeri, piyasa tarafından belirlenmektedir. Döviz piyasasında yapılan müdahaleler kurların istenilen düzeyde oluşmasını sağlamak yerine, bu piyasadaki gereksiz dalgalanmaları önlemek ve değişimleri daha ılımlı hale getirmek için yapılmaktadır.⁹³ Ayrıca bu uygulamada para politikası daha etkin hale gelmektedir.

Bu sistem, hem sabit kur sistemine hem de kontrollü dalgalanmaya göre çok daha değişken bir döviz kuru ile sonuçlanırken, ekonomideki beklenmedik dışsal şoklar döviz kuruna doğrudan yansıdığı için rezervlerde, nominal ve reel faizlerde ve fiyatı uluslararası piyasalarda oluşan mal fiyatlarında, azalan bir değişkenlik getirmektedir.⁹⁴ Ayrıca, bu sistemde yüksek düzeyde rezerv birikimine de ihtiyaç yoktur.

Bu sistemin olumsuz yanı ise; dış ekonomik ilişkilerde belirsizlikleri ve riskleri arttırdığı için, kaynak dağılımını olumsuz etkilemesidir. Ayrıca, para politikası için nominal çıpa özelliğini taşıyabilen döviz kuru bu özelliğini kaybettiğinden, serbest dalgalanan kur sistemi enflasyona elverişli bir sistem haline gelebilmektedir.

Hiçbir ülke tam anlamıyla serbest dalgalanan kur sistemi uygulamamaktadır. Fakat ABD, Almanya ve İsviçre'deki kur sistemleri bu uygulamaya en yakın örneklerdir.⁹⁵

⁹² Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.1.

⁹³ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.2.

⁹⁴ C.Bülent Aybar, "Yeni Kur Politikası: Ne Tür Bir Dalgalanma?", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 181, (Nisan 2001), s.58.

⁹⁵ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.7.

2.2.2.Gözetimli (Kontrollü veya GÜdümlü) Dalgalanma

Karar alıcı birimlerin, belirli aralıklarla, döviz kurunu istikrarlı tutabilmesi için döviz piyasasına müdahale etmesine gözetimli (kontrollü) dalgalanma denir.⁹⁶

Bu kur sisteminde karar alıcı birimler, döviz kuruna; kendi karar alma mekanizmalarını bir takım ekonomik göstergeler doğrultusunda, o an için iyi olduğunu düşündükleri bir şekilde çalıştırarak müdahale etmektedir. Önceden açıklanmış kurallara bağlı olarak yapılmayan bu müdahaleler, ülke ekonomisinin hareket alanını genişletmektedir.⁹⁷ Ayrıca gözetimli dalgalanmayla, serbest dalgalanan kur sisteminin yol açtığı bir takım risk ve belirsizlikler azaltılabilmektedir. Ek olarak döviz kurlarındaki aşırı hareketliliği de önler.

Merkez bankasının kurlara müdahalesi, piyasalarda belirsizliğe neden olabilir. Uygulamada müdahalelerin etkileri "sinyal" niteliğinde bile olsa kısa süreli olmaktadır ve istikrar sağlayıcı değildir.

Bu sistem, Kanada ve Avustralya gibi gelişmiş ekonomilerde uygulanmaktadır. Meksika'da 1994-1995 krizi sonrası benzer sistemi uygulamıştır.

Gözetimli dalgalanma, gözetimin amacı açısından ikiye ayrılır. Bunlar temiz dalgalanma ve kirli dalgalanmadır.⁹⁸

2.2.2.1.Temiz Dalgalanma

Eğer döviz kurlarına müdahale ve gözetim, sadece kısa dönemli düzensiz dalgalanmaların ortadan kaldırılmasına yönelik ise, temiz dalgalanmadan söz edilebilir.⁹⁹

⁹⁶ Emin Çarıkçı, "Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri", **HÜ, İİBF Dergisi**, Cilt: I, Sayı: 2, (Aralık 1983), s.94.

⁹⁷ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, **a.g.e.**, s.2.

⁹⁸ Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, (Beta Yayınevi, İstanbul 1996), s.362.

⁹⁹ Karluk, **a.g.e.**, s.362.

2.2.2.2.Kirli Dalgalanma

Kurların gözetimli bir şekilde dalgalandığı bir ekonomide, yapılan müdahaleler sonucu elde edilmeye çalışılan ekonomik yararlar diğer ülkelerin bundan olumsuz etkilenmesi sonucu oluşuyorsa, bu sistem kirli dalgalanma olarak adlandırılır.¹⁰⁰ Kirli dalgalanmada döviz kurlarına müdahale ve gözetim, ekonomik açıdan ülkenin rekabet gücünü koruması için yapılmaktadır.¹⁰¹

2.2.3.Kur Bandları

Kur bandı sisteminde, kurun merkezi olarak belirlenen hedef kurun altı ya da üstünde belli bir aralıkta dalgalanmasına izin verilir. Kur belirlenen aralık içinde kaldığı sürece, kur bandı sisteminde fazla müdahaleye gerek yoktur.¹⁰² Kur bandı sistemi esnek olup, gerektiğinde yeniden ayarlanabilir ve gözden geçirilebilir. Bu sistemde temel amaç, kuru belirlenen band içinde tutmaktır.

Kur bandı üzerine yapılan çalışmaların sonucunda aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.¹⁰³

Kur bandı, öncelikle kura istikrar kazandırır. Merkez bankasının inandırıcılığı bekleyişleri etkiler, bekleyişler de döviz kurunun davranışında önemli bir etkiye sahiptir.

Merkez bankasının düşük rezerv seviyesinde kuru, band içinde tutması söz konusu değildir. Merkez bankasının rezervleri yeterli olsa bile bir süre sonra, kur maksimum noktayı aşar. Eğer fiili kur belirlenen sınırları aşarsa, band terk edilir ya da genişletilir. Kamu ve özel sektör, döviz kuru band içindeyken, belli bir şekilde hareket eder. Eğer durum değişirse davranışlarını da buna göre ayarlarlar.

Kur bandlarının ömrü on yıl gibi uzun sürelerle denk gelmektedir. Merkez bankası rezervleri, bu ömrü belirlemede en etkin değişkendir. Kurun band içi

¹⁰⁰ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.3.

¹⁰¹ Karluk, a.g.e., s.362.

¹⁰² Sedat Yetim, "Kur Bandları, Para Politikası ve Türkiye ile Meksika Krizleri", **Hazine Dergisi**, Sayı: 7, (Temmuz 1997), s.104-106.

¹⁰³ Yetim, a.g.e., s.126-127.

davranışında, otoriteye olan inanç ve beklenti de önemlidir. Kur bandı sistemi üç başlık altında incelenebilir.

2.2.3.1.Aralık İçinde Dalgalanma

Bu sistemde döviz kurları, belirlenen bir aralık içinde serbestçe dalgalanabilir. Aralık içindeki bu dalgalanma ise, esnekliği ve istikrarı beraberinde getirir.¹⁰⁴ Bu sistemde aralığın belirlenmesi sorun olmaktadır. Örneğin çok dar belirlenen aralık istikrarsızlığa ve spekülasyona neden olmaktadır. Aralık genişliği, daraldıkça sabit kur sistemine; genişledikçe dalgalı kur sistemine yakınlaşır. Ayrıca devamlı ayarlanan aralık beklenen faydaları yok edebilmektedir. Belirlenen aralığın sürdürülebilir olması da, bu sisteme güven için şarttır.

Aralık içinde dalgalanma sistemi, sağlayacağı görece etkinliğin uyum kolaylığına ve rezerv tasarrufuna olanak sağlayacağı düşünceleri ile olumlu bir yaklaşım olarak karşılanmıştır.

Bu sisteme en iyi örnek, Avrupa Para Sistemi çerçevesinde uygulanan Döviz Kuru Mekanizması (ERM)'dir.¹⁰⁵ Sistem kriz ortamında önemli spekülatif baskılarla karşılaşabilir. Eğer böyle bir durumda, merkez bankası belirlenen aralığı korumada kararsız kalırsa sistem çökebilir.

Bu sistem uygulamada sınırlarının genişliğine göre, dar aralık ve genişletilmiş aralık diye iki başlık altında incelenebilir.¹⁰⁶

2.2.3.1.1.Dar Aralık

Dar aralıkta döviz kuru, belirlenen oran etrafında örneğin (+/-) %1 olarak değişir.¹⁰⁷ Bu sistemde aralığın belirlenmesi çok önemlidir. Eğer aralık çok dar

¹⁰⁴ Yetim, a.g.e., s.104-106.

¹⁰⁵ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.7.

¹⁰⁶ Sema Kalaycıoğlu, **Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması**, (İstanbul 1983), s.56-57.

¹⁰⁷ Karluk, a.g.e., s.364.

belirlenecek olursa spekülasyonlara ve istikrarsızlıklara neden olabilir. Eğer aralık yeterli oranda ise, sık sık kur değişikliklerine ihtiyaç kalmaz.

2.2.3.1.2.Genişletilmiş Aralık

Genişletilmiş aralık, milli paraların piyasa koşullarına göre potansiyel olarak kaydedebilecekleri değer kazanma ve kaybetme limitleri içinde dalgalanmasıdır.¹⁰⁸ Bu sistemde yeterli oranda tutulan alt ve üst limitler, bir biri ardına yapılacak kur değişimlerine duyulan gereksinmeyi ortadan kaldırır.¹⁰⁹ Ayrıca, döviz kurlarının belirlenen aralık sınırları içinde piyasa koşullarına göre belirlenmesi, rezerv tasarrufu sağlama olanağı da vermektedir.

Genişletilmiş aralık sisteminin temel amacı; döviz kurunun kamu otoritesi tarafından başlangıç paritesi civarında tutulamayacağını varsayan spekülasyonların istikrarı bozucu işlemlerini engellemektir. Eğer, spekülasyonlar döviz arz ve talep hareketleri hakkında bir bilgiye sahipse, istikrarı bozucu spekülasyonu engellemek fiilen mümkün olmayabilir.

Uygulamada kur dalgalanmalarının şiddetlenmesini engellemek amacıyla "aralık" sınırlarının optimum genişlikte tutulması ilkesi benimsenmiştir.¹¹⁰ Eğer herhangi bir ülke parası değer kazanmaktan çok, değer kaybetme eğilimi taşıyorsa, alt sınırın daha geniş üst sınırın daha dar tutulması mümkündür.

Genişletilmiş aralık sistemine en iyi örnek, "Avrupa Para Yılanı" dır. Avrupa Para Yılanı, parasal birleşmeyi amaçlayan AB üyelerinin 1970'de yayınlanan Werner Raporu'na göre, para birimleri arasındaki dalgalanmayı azaltarak, kurları sabitlemek ve sermaye hareketlerini serbestleştirmek amacıyla, 1971'de paralarını ABD Dolar'ına karşı bir aralık içinde ortak dalgalanmaya bırakmaları sonucu ortaya çıkmıştır.¹¹¹

¹⁰⁸ Kalaycıoğlu, a.g.e., s.58.

¹⁰⁹ A.Lanyi, "The Case for Floating Exchange Rates Reconsidered: Essays in International Finance", No.72, **Princeton Univ. Press**, (February 1969), s.31.

¹¹⁰ Roberts Carbough and Fan Liang Shing, "The International Monetary System", **The Univ. Press of Kansas**, (Lawrence 1976), s.69-70.

¹¹¹ Randell Hinshaw, "The Economics of International Adjustment", **The John Hopkins Press**, (Baltimore, London 1971), s.171-172.

2.2.3.2.Kaygan Aralık

Bu sistemde aralığın ortalama değeri sabitlenmiştir. Bu ortalama değer belli olmayan sürelerle ayarlanmaktadır. Ayarlanabilir merkez kur sayesinde, kurun olası aşırı değerlenmesi engellenmektedir.¹¹² Genelde yüksek enflasyon gözlenen ekonomilerde uygulama alanı bulan bir sistemdir.

Kayan pariteler sisteminin sık ve küçük oranlı ayarlama yöntemi, dış ticaretin hacmini ve yönünü olduğu kadar, sermaye hareketleri ile uzun dönemli yabancı yatırımın nitelik ve miktarını da etkilemektedir.¹¹³ Ayrıca kayan pariteler sistemi, uygulandığı ülkede eğer aşırı kaynak ve talep dengesizlikleri varsa, sık kur ayarlamalarının istikrarsızlığı ve piyasalardaki belirsizliği arttırdığı görülmüştür.

Bu sistem, 1989-1991 döneminde İsrail'de uygulanmıştır.¹¹⁴ Sistemin içerdiği belirsizlik ve neden olduğu hareketlilik, alternatif uygulamaları da ön plana çıkartmaktadır.

2.2.3.3.Yönlendirilmiş Sabit Aralık

Bu sistemde ülke parasının değeri, önceden açıklanmış sabit bir değer etrafında belirli limitler içinde dalgalanmaktadır. Burada esas alınan değer, sabit değer seçilmiş ekonomik göstergeler ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir. Yönlendirme oranı farklı kurallara bağlanabilir. Geçmiş enflasyon oranları farkı gibi geriye dönük ya da beklenen enflasyon oranı gibi ileriye dönük yaklaşımlar, en sık görülen uygulamalardır.

Bu sistemin en önemli özelliği, sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda gerekli ayarlamaların bir anda değil, belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır. Bu ayarlamalar sayesinde, beklentiden kaynaklı spekülasyon hareketleri engellenebilmektedir.

Bu sistemin en büyük sorunu ise, faiz politikasının kurları destekleme zorunluluğudur. Bu nedenle faizler, ekonominin gerekleri doğrultusunda

¹¹² Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.4.

¹¹³ Kalaycıoğlu, a.g.e., s.55-56.

¹¹⁴ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.34.

istenildiği gibi kullanılamamaktadır.¹¹⁵ Ayrıca yönlendirme oranının tayini de önemli riskler taşır. Geçmişe dönük yaklaşım, sistemde enflasyonist süreç yaratabilir. Geleceğe dönük yaklaşım ise, yanlış enflasyon hedefleri doğrultusunda belirlendiyse ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve spekülasyon baskılara yol açabilir. Bu sistem İsrail, Şili ve İtalya'da belirli dönemlerde uygulanmıştır.

2.2.4.Yönlendirilmiş Sabit Parite (Tablita Sistemi)

Bu kur sisteminde ülke parasının değeri sabitlemiştir. Ancak bu sabit değer, aynı yönlendirilmiş sabit aralık sisteminde olduğu gibi, o ülkenin seçilmiş ekonomik göstergelerine ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir. Döviz kuru, çok dar bir aralık içinde hareket eder ve sapmaları engellenir.

Yönlendirilmiş sabit parite uygulamasının bir örneği de tablita sistemidir. Bu sistemde; nominal döviz kuru mevcut enflasyon oranının altında artacak şekilde ayarlanmaktadır. Bu sistem yönlendirilmiş sabit aralık sistemine göre, daha katı bir yapıya sahiptir. Fakat, sabit kur üzerinde bir baskı olduğunda gerekli ayarlama bir anda değil, belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılabilmektedir.

Bu sistem yüksek oranlı enflasyon yaşanan ülkelerde önemli reel kur değerlenmelerini önler. Piyasa beklentilerini yönlendirir ve belirli ölçüde kredibilite sağlar. Ayrıca, daha önceden belirlenmiş bir aralığın olmaması nedeniyle belirsizlikler daha aza indirgenmiştir.

Geçmiş enflasyon farklarını kullanan geçmişe dönük yaklaşım ise, sistemde enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olabilir. Eğer mali ve gelir politikaları uyumlu değilse, tablita uygulamasının sürekliliği sağlanamaz.¹¹⁶

Bu sistem, 1960 ve 1970'lerde Şili, Kolombiya ve Brezilya'da uygulanmıştır. En uzun uygulaması Brezilya'dadır. Sonuç olarak, önemli ölçüde enflasyonist baskı oluşturmuştur.

¹¹⁵ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.4.

¹¹⁶ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.4-5.

2.2.5. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi

Bretton Woods Sistemi olarak bilinen bu sistemde kur, sabit olmakla birlikte karar alıcı birimler süresiz bir şekilde bu kuru sürdürmek zorunda değildir. Belirlenen kur, uygulanan ekonomik politikalarla tutarsızca istenilen yönde değiştirilebilmektedir. Bu sistem dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azaltarak, ekonomik istikrara katkıda bulunur. Belirsizliklerin az olduğu ortamda makroekonomik disiplin sağlar. Gerekli durumlarda devalüasyon olanağı "çıkış noktası"dır ve sisteme esneklik kazandırır. Diğer yandan olası bir devalüasyon beklentisi, yoğun spekülasyonlara yol açabileceğinden, ekonomide kriz yaratmaya elverişli bir sistemdir. Ayrıca sistemde belirsizlik oluşturmakta ve enflasyonist baskılar yaratmaktadır.¹¹⁷

Bretton Woods sisteminin 1973 yılında çöküşünden sonra, pekçok gelişmiş ülke, benzer uygulamaları izlemeye devam etmiştir.

Ayarlanabilir sabit kur sistemine esneklik kazandırılması, ayarlamanın biçimine göre iki başlık altında incelenebilir. Bunlar seyrek ayarlama ve sık ayarlamadır.

2.2.5.1.Seyrek Ayarlama (Sıçrayan Pariteler)

Bu sistem, sık olmayan kur değişmelerinden ibarettir. Uzun aralıklarla yapılan büyük oranlı revalüasyon ve devalüasyonlara da, seyrek ayarlama ve ya sıçrayan pariteler adı verilmektedir.¹¹⁸

2.2.5.2.Sık Ayarlama

Bu sistem kur ayarlamalarının sıklıkla yapıldığı bir sistemdir. Sık ayarlama da iki başlık altında incelenebilir. Bunlar, tırıs giden parite ve kayan veya sürünen paritedir.

¹¹⁷ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.5.

¹¹⁸ Kalaycıoğlu, a.g.e., s.53.

2.2.5.2.1. Tırs Giden Pariteler

Enflasyon oranı dünya ortalaması üzerinde seyreden ülkeler, devalüasyonları uzun bir süre erteleyemeyecekleri gibi, çoğu kez küçük oranlı da tutamazlar. Sık sık ve yüksek oranlı devalüasyonlara ihtiyaç duyarlar. Enflasyon oranı yüksek olan ülkelerin uyguladıkları bu sık fakat, büyük oranlı ayarlamalar yöntemine tırs giden pariteler adı verilmektedir.¹¹⁹

2.2.5.2.2. Kayan (Sürünen) Pariteler

Bu sistem, değişim oranı ayda %5 veya yılda toplam %30'u geçmeyen küçük oranlı değişimleri ifade eden bir tür sınırlı esneklik sistemidir.¹²⁰ Sınırlı bir esneklik sistemi olmasına rağmen, bu sınırlılık zaman içinde ayarlamaların sıklığının artması nedeni ile anlamını kaybedebilmekte ve serbest dalgalanmaya yaklaşabilmektedir.

Bu sistem ilk kez 1968-1976 döneminde Brezilya'da, 1975-1977 döneminde ise İsrail'de uygulanmış ve olumlu sonuçlar alınmıştır.¹²¹

2.2.6. Para Kurulu Sistemi

Para kurulu, sabit kurdan ve belirli bir yabancı para cinsinden sahip olunan döviz ve dövizli varlıklar karşılığında para arz etmeyi kurula bağlayan, bir parasal kurum olarak tanımlanabilir.¹²² Para kurulu sistemi, bir ülke para arzını sabit kur üzerinden döviz rezervlerine bağlayan bir sistemdir. Para kurulu, yasal taahhütler yoluyla yerli parayı yabancı paraya çeviren veya tersini yapan bir kurumdur.¹²³

¹¹⁹ Kalaycıoğlu, a.g.e., s.54.

¹²⁰ Fritz Machlup, Bkz. Baldwin, Robert, E., Richardson and David, J., "International Trade and Finance", Little Brown and Company, (Boston 1974), s.344.

¹²¹ Çarıkçı, a.g.e., s.96-97.

¹²² Parasız, 2001, a.g.e., s.199.

¹²³ Thomas J.T. Balino, and Charles Enoch, "Currency Board Arrangements Issues and Experiences", IMF Working Papers, Vol.151, (Washington D.C., USA 1997).

Bu sistem kesin kurallara bağlanmış sabit kur sistemidir.¹²⁴ Ayrıca merkez bankalarının geleneksel fonksiyonlarına son veren bir sistemdir. Para politikasına da yasal sınırlamalar getirir. Para kurulu, parasal sistem içindeki işlevi itibariyle merkez bankasına alternatif bir kurum olma özelliğine sahiptir.¹²⁵ Merkez bankaları istedikleri zaman para basarak likiditeyi arttıramazlar. Merkez bankası yerli parayı yalnız yabancı para karşılığı basabilir. Bu kural merkez bankalarının karşılıksız para basmalarını önlemek için konmuştur. Fakat ekonomide para krizi yaşanırken bu kuralın uygulanmaması gerekir.

Para kurulu sisteminin işleyiş mekanizması, merkez bankası sistemine göre oldukça basittir. Sistem doğrudan doğruya para arzının belli sınırlamalar çerçevesinde artmasını veya azalmasını öngörmektedir. Bu nedenle özellikle parasal taban yaratmada uygulanan bir sistem olarak öne çıkmaktadır.¹²⁶ Para kurulu sistemi en katı haliyle iki özelliğe sahiptir. Bunlardan birincisi, sabit döviz kuru sistemi, yani ulusal paranın belirlenen güçlü bir rezerv paraya sabit bir oranda bağlanmasıdır. İkincisi ise, para politikasının esnekliğini ortadan kaldırarak döviz rezervleri karşılığında para basımına kadar indirgenmesidir. Kısaca, para kurulu sisteminde parasal tabandaki değişimler ülkeye giren döviz miktarı ile sınırlandırılmaktadır. Para kurulunun yapacağı iş, belirlenen döviz kurunun sabit kalmasını sağlayacak parasal tabanı ayarlamaktır.

Para kurulunun sabit kur sistemi ile çalışmasından dolayı uygulamaya geçilmeden önce, sabit kurun seçimi önem kazanmaktadır. Bu amaçla uygulamada genellikle kur, başlangıçta serbest dalgalanmaya bırakılmakta ve daha sonra sabit kur belirlenmektedir. Bu yöntemle başlangıçta döviz kurunda aşırı değerlemeye ya da, düşük değerlemeye fırsat verilmemektedir.¹²⁷

Para kurulunun en önemli avantajı; bu sistemin basit bir kurala bağlı olduğu için kolay anlaşılır olması, uygulanmasının kolay olması ve piyasa

¹²⁴ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.5-8.

¹²⁵ Ersin Tunca, "Döviz Çıpa Atmak Doğru Mu?", *Ekonomik Forum*, Yıl: 8, Sayı: 1, (Ocak 2001), s.20.

¹²⁶ Haydar Akyazı ve A.Kadir Topal, "Enflasyonla Mücadelede Arjantin Mucizesi ve Türkiye'de Enflasyon Duyarsızlığı", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 135, (Haziran 1997), s.24.

¹²⁷ Parasız, 2001, a.g.e., s.199.

tarafından kolayca izlenmesidir.¹²⁸ Para kuruluna geçişle birlikte gelen yüksek kredibilite sayesinde faiz oranları uluslararası düzeylere yaklaşmakta, döviz kurları istikrar kazanmakta ve ekonomide mali disiplin sağlanmaktadır. Ayrıca para kurulu sisteminin piyasada sağladığı güvenilirlik sayesinde ekonomideki parasallaşma ve finansal aracılık artmaktadır.

Para kurulu, ekonomik faydalarının yanı sıra birtakım maliyetlerde getirmektedir.¹²⁹ Öncelikle bu sistemde bankalar daha duyarlı hale gelmektedir. Sıkı bir para kurulu sisteminde para talebindeki bir artış, banka sisteminin daralmasına etki edecektir. Para kurulu ile para politikasını kullanma olanağı daha kısıtlıdır. Eğer ülkede mali sistem güçlü değilse, ekonomide ani ve büyük sermaye çıkışı olursa, para kurulu Merkez Bankası gibi iç varlıklar karşılığı likidite yaratamaz. Bu sistemdeki ani sermaye çıkışlarının banka sisteminde ve ekonominin daralmasında etkisi daha şiddetli olabilir.¹³⁰ İşte bu nedenle para kurulu, banka sistemi üzerine sıkı baskılar uygulayacaktır.

Para kurulu sisteminde nominal kurlar esnekliğini kaybetmektedir.¹³¹ Bu sisteme geçişle birlikte, döviz kurunun aşırı yüksek ya da düşük bir şekilde değerlendirilmesini önlemek mümkün olmaktadır. Ancak daha sonraki yıllarda böyle bir durum ortaya çıktığında bunu önlemek için, ülkede fiyatların ve ücretlerin yeterince esnek olması gerekmektedir. Aksi takdirde ülke uzun süreli işsizlik ya da parasal daralmayla karşı karşıya kalacak bu durum ise, sistemin devamlılığını tehlikeye sokabilecektir.

Bu sistemin esnek olmamasının yanı sıra, uygulamaya geçilmesiyle birlikte mali politikalar üzerine sınırlama gelmekte ve merkez bankası ekonomide "son kredi mercii" olma fonksiyonunu kaybetmektedir.

¹²⁸ Parasız, 2001, a.g.e., s.202.

¹²⁹ Doğan, 1998, a.g.e., s.12.

¹³⁰ Bülent Gültekin, "Türkiye Ekonomisi'nde Sorunlar ve Yapısal Reformlar: Para Kurulu Tartışmaları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 160, (Temmuz 1999), s.20.

¹³¹ Parasız, 2001, a.g.e., s.202.

Para kurulu sisteminin uygulanabilirlik koşulları ise; ekonomide sabit kur sisteminin uygulanması, yerli paranın konvertibil olması ve piyasaya sürülecek yeni paranın yüzde yüz tam karşılığının bulunması şeklindedir.¹³²

Özellikle para kurulu sistemine geçecek ülkenin kredibilitiyi sağlaması için güçlü bir kamu finansmanı, sağlıklı bir finansal yapı ve yeterli miktarda döviz kaynakları gibi, sağlam makroekonomik temellere sahip olması gerekmektedir.¹³³ Ayrıca, ülke de sağlam bankacılık sisteminin oluşturulması ise, para kurulu sisteminin başarılı bir şekilde sürdürülmesinde önemli bir etken olarak ortaya çıkmaktadır. Ülke ekonomisinde herhangi bir bankacılık krizinin büyük boyutlarda gerçekleşmesi halinde, para kurulunun işleyişi tehlikeye girer.

Para kurulu sistemi genelde, merkez bankası tecrübesi olmayan küçük ülkeler veya belirli bir ticaret bölgesine dahil olmak isteyen, ayrıca para politikasında kredibilite sorunu olan ve döviz krizi yaşayan ülkeler için çekici olabilmektedir.¹³⁴ Tarihsel olarak pek çok küçük ülke uygulaması görülmektedir. Ancak bazıları önemli dışsal şoklarda uygulamaya son vermek durumunda kalmışlardır. Para kurulu tipi düzenlemelerle desteklenen sabit döviz kuru rejimi, 1992'de Arjantin, 1993'te Estonya, 1994'lerin başında da Litvanya tarafından uygulamaya konulmuştur. Son yıllarda Hong Kong'da bu uygulamaya katılmıştır.¹³⁵ Günümüzde ise, para kurulu sistemini uygulayan ülke sayısı önemli oranda azalmış olmakla birlikte bu ülkelerin bazılarının, (Arjantin gibi) büyük ölçekli ve dışa açık bir ekonomiye sahip olmaları; bazılarının da (Estonya ve Litvanya gibi) piyasa ekonomisine geçiş süreci yaşayan ülke konumunda olmaları dolayısıyla, para kurulları güncelliğini korumaktadır.¹³⁶

¹³² Salih Barışık, "Para Kurulu Sistemi, Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri", GÜ, İİBF Dergisi, (2-2001), 51-68.

¹³³ Parasız, 2001, a.g.e., s.204.

¹³⁴ Parasız, 2001, a.g.e., s.201.

¹³⁵ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.8.

¹³⁶ Akyazı ve Topal, a.g.e., s.24-25.

2.2.6.1. Para Kurulu Sisteminin Türleri

Para kurulu sisteminin türleri üç ana başlık altında incelenebilir. Bunlar; ortodoks para kurulu sistemi, yarı (melez) para kurulu sistemi ve paralel para üreten para kurulu sistemidir.¹³⁷

2.2.6.1.1. Ortodoks Para Kurulu Sistemi

Para kurulu sisteminin ilk oluşturulduğu model olan ortodoks para kurulu sistemi, bir ülke parasının yetkili bir kurul tarafından sabit bir döviz kuru sistemi üzerinden % 100 döviz karşılığında üretilmesidir.¹³⁸ Bu sistemde ihracat artışı dış ödemeler dengesini artırırken, ödemeler dengesinde oluşan artı bakiye döviz kazancı sağlayarak para arzı artışına neden olmaktadır. Yine bu sistemde, bütçe finansmanı amacıyla para basılamamakta, devlete borç verilememekte, son başvuru merci bulunmamakta ve parasal işlemin ödemeler dengesi yoluyla sağlanması nedeniyle, herhangi bir devlet müdahalesine gerek duyulmamaktadır.¹³⁹

2.2.6.1.2. Yarı (Melez) Para Kurulu Sistemi

İlk para kurulu sistemi uygulamalarından sonra ülkelerin kendi koşullarına göre ortodoks para kurulu sisteminden sapmalar şeklinde uyguladıkları modeldir. Parasal araçların bir veya birkaçının uygulamaya konulması yoluyla merkez bankası ile eşdeğer bir sistem arasında bulunmaktadır.¹⁴⁰

¹³⁷ Barışık, a.g.e., s.53.

¹³⁸ Richard W. Judy, "Currency Boards: An Idea Whose Time Has Come", **Economic Reform Today, Banking and Financial Reform**, No.1, Center for International Private Enterprise, (Washington D.C., USA 1995).

¹³⁹ Steve H. Hanke and K. Schuler, "Currency Boards and Currency Convertibility". **CATO Journal**, Vol.12, Issue 3, (1993), s.687-703.

¹⁴⁰ Charles Enoch and Anne-Maria Gulde, "Making a Currency Board Operational", **IMF Paper on Policy Analysis and Assessment**, PPAA-97-10, (Washington D.C., USA 1997).

2.2.6.1.3.Paralel Para Üreten Para Kurulu Sistemi

Bu sistemde, ülkede dolaşımda bulunan merkez bankası parasına ek olarak, yeni bir para piyasaya sürülmekte ve zaman içerisinde kurul parası merkez bankası parasının yerini almaktadır.¹⁴¹

2.2.7.Tam Dolarlaşma

Ülkelerin kur rejimi tercihlerini etkileyen en önemli unsurlardan birisi olan dolarizasyon, yabancı para birimlerinin yerel paranın gördüğü işlevleri kısmen veya tamamen üstlenmesi olarak tanımlanır. Bu anlamda dolarizasyon, dar kapsamlı bir portföy tercihi değil; yabancı ve yerel paralar arasında önemli bir ikame ilişkisidir.¹⁴² Bu sistemi uygulayan ülke parasal bağımsızlığına son vermekte ve başka bir ülkenin para birimini kullanmaktadır. Bu sistem para kurulu sisteminin uç şeklidir. Parasal disiplini artırması nedeniyle güvenilirliği fazladır ve istikrarsız bir döviz kurunun yol açtığı olumsuzlukları ortadan kaldırır.

Para kurulu sisteminde olduğu gibi, kredibilite açısından olumlu ancak, esneklik açısından olumsuz bir sistemdir. Tüm dışsal şoklar reel ekonomi tarafından emilir. Merkez bankası, para kurulu sisteminde olduğu gibi, "son kredi mercii" olma fonksiyonunu kaybeder. En önemli maliyetleri ise, senyoraj gelirinin kaybı ve ekonomiyi döviz kuru krizlerine karşı duyarlı hale getirmesidir. Ayrıca önemli ulusal ve politik engeller de mevcuttur.¹⁴³

Günümüzde Panama ve San Marino bu sistemi uygulayan ülkeler olmalarına rağmen, dolarizasyon, her ülkede aynı şekilde gerçekleşen homojen bir süreç değildir. Dolarizasyon, yerel paranın hangi işlevlerini kaybettiğine bağlı olarak para ikamesi yada aktif ikamesi halini alır.¹⁴⁴

¹⁴¹ Steve Hanke and Kurt Schuler, "Currency Board for Developing Countries: A Handbook", ICE Press, (San Francisco, USA 1994).

¹⁴² İnan, 2002, a.g.e., s.5-6.

¹⁴³ Özdemir ve Şahinbeyoğlu, a.g.e., s.6-8.

¹⁴⁴ İnan, 2002, a.g.e., s.6.

2.2.7.1. Para İkamesi

Para ikamesi, yerel para biriminin değiş-tokuş aracı olma işlevini yabancı para birimleri lehine kaybettiğı durumdur.¹⁴⁵ Bu durum dolarizasyonun ileri bir aşamasıdır ve özellikle de kronik enflasyon ya da hiperenflasyon yaşamış ekonomilerde ortaya çıkar. Kiralar, ücretler ve mal fiyatları gibi akım değişkenlerin yabancı paraya endekslenmesidir.

Para ikamesinin güçlü olarak görüldüğü ekonomilerde kur istikrarını ön plana çıkaran kur rejimleri tercih edilmelidir.¹⁴⁶ Çünkü, hem para ikamesi görülen hem de dalgalı kur uygulayan bir ekonomide, yerel para arzındaki değişime karşı döviz kurları çok duyarlı bir hale gelecektir. Bunun sonucunda, kurda çok ciddi oynamalar görülebilir. Bu nedenle, para ikamesi olan ekonomiler kur istikrarını ön plana çıkaran kur rejimlerini tercih ederlerse, kurdaki oynaklığın ekonomiye vermesi muhtemel zararlar azaltılabilir.

2.2.7.2. Aktif İkamesi

Aktif ikamesi, yerel para biriminin değer biriktirme aracı olma işlevini yabancı para birimleri lehine kaybettiğı durumdur.¹⁴⁷ Bu durum dolarizasyonun nispeten erken bir aşamasıdır. Ve özellikle yerel para aktiflerinin getirileri ile döviz aktiflerin getirileri arasındaki farklılaşmadan dolayı ortaya çıkar.

Dolarizasyonun aktif ikamesi şeklinde ortaya çıktığı ekonomilerde, genel bir kural olarak serbest kur rejimleri uygulanması daha uygun görülmektedir. Çünkü ekonomik birimler aktiflerini döviz cinsinden tuttıkları için kurdaki dalgalanmalardan etkilenmeyeceklerdir. Böylece serbest kur rejimlerinin en önemli sakıncalarından biri ortadan kalkmakta ve serbest kur uygulamasıyla beraber, para politikasında serbestlik ve bunun getireceğı avantajlar kullanılabilir.¹⁴⁸

¹⁴⁵ İnan, 2002, a.g.e., s.6.

¹⁴⁶ A. Berg and E. Borenstein, "The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollrized Economies", *IMF Working Papers*, (2000-29).

¹⁴⁷ İnan, 2002, a.g.e., s.6.

¹⁴⁸ H. Poirson, "How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime", *IMF Working Papers*, (2001-46) ; Berg and Borenstein, a.g.e., s.29.

İKİNCİ BÖLÜM

KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI UYGULAMALARI

Krizlerin ekonomik ve sosyal nedenleri, ülkelerin kurumsal alt yapıları, tarihsel ve politik gelişmeleri ile yakından ilgilidir. Bu nedenle, krizler bütçe açıkları, ödemeler dengesi sorunları gibi nedenlerden çıkmış olsa da, krize geliş nedenleri ülkeler arasında farklılık göstermektedir.¹⁴⁹ Bu bölümde, kura dayalı istikrar politikasının teorik yapısı göz önünde bulundurularak, ülke uygulamalarının nasıl sonuçlar verdiği, seçilen ülke örneklerindeki pratik uygulamalara bakılarak açıklanmaya çalışılacaktır. Böylece tek tek ülke deneyimlerinden faydalanarak bazı sonuçlar çıkarmak, bu bölümde yer alan Türkiye incelemesi için, yol gösterici olacaktır.

1.DÜNYA EKONOMİSİ UYGULAMALARI

Dünya ekonomisinde yer alan ülkelerin bir çoğunda zaman zaman ekonomik krizler yaşandığı görülmektedir. Bu krizler önceki yıllarda daha çok ülke ekonomilerindeki konjonktürel dalgalanmalar veya yönetim hatalarından kaynaklanırken, globalleşmeyle birlikte krizlerin nedenleri ve içeriklerinde önemli farklılaşmalar göze çarpmaktadır. Bu farklılıkların başında dış kaynaklı krizlerin artması ve krizlerin ülkeler arasındaki geçişliliğinin artması gelmektedir.¹⁵⁰

Bu çerçevede 1970'lerin başında dünya ekonomisinde yaşanan enflasyon ve ödemeler dengesi sorunları birçok ülkeyi etkilemiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde karşılaşılan enflasyon ve ödemeler dengesi açıklarının ortadan kaldırılması sorunu, istikrar programlarının uygulanmasını gündeme getirmiştir.

Kura dayalı istikrar programları için seçilen ülkeler; İsrail, Arjantin, Brezilya, Şili ve Meksika'dır. Bu ülkeler, uyguladıkları istikrar programları açısından kura dayalı heteredoks ve kura dayalı ortodoks programlar olmak

¹⁴⁹ Bahçeci, a.g.e., s.35.

¹⁵⁰ Mustafa Yağcıoğlu, "Krizden Krize Türkiye", **Ticaret Borsası Dergisi**, Sayı: 34, (Nisan 2001), s.29.

açısından kura dayalı heteredoks ve kura dayalı ortodoks programlar olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir. Bu ülkelerden Arjantin, hiperenflasyon, diğerleri ise kronik enflasyonun yaşandığı ülkelerdir. Türkiye'nin de 1980'lerin ikinci yarısından itibaren kronik enflasyonla mücadele ediyor olması, bu ülkelerin seçilmesinde önemli bir etkidir.

1980'lerden itibaren, özellikle Latin Amerika ülkelerinde yaşanan yüksek enflasyon ve düşük büyüme hızları bu ülkeleri istikrar politikaları arayışları içerisine sokmuştur. Büyük ölçüde, iç ekonomik ve politik sorunlarla artan borçlardan kaynaklanan ekonomik krizlerde, ülkelerin büyük boyutlara varan bütçe açıklarının önemli etkisi olmuştur.¹⁵¹ Latin Amerika ülkeleri çoğunlukla ekonomik, politik ve sosyal açıdan birbirlerine benzese ve ekonomileri birbirinden etkilense de, seçilen ülkeler hem krize giriş hem de, kriz sonucu uygulanan politikalar açısından farklılıklar göstermektedir.

İsrail ise, bir Ortadoğu ülkesi olarak gerek coğrafi konum, gerekse politik, ekonomik ve demografik özellikler açısından Latin Amerika ülkelerinden farklı olsa da, toplumsal uzlaşma adına önemli dersler çıkarılacak örnek bir ülkedir.¹⁵²

1990'ların başından itibaren Doğu Avrupa ülkelerinde de benzer istikrar programları uygulanmaya başlanmıştır. Doğu Avrupa ülkelerinin bu çalışmada yer almamasının nedeni, bu ülkelerin geçiş ekonomisi olma özelliği taşımalarındır. Bu ülkeler, kapalı ekonomiden açık piyasa ekonomisine geçiş ve serbest piyasa sürecini yeni yaşadıkları için, bu süreci daha önceden tamamlamış fakat kendi ekonomik sorunları nedeniyle istikrar arayan Latin Amerika ülkeleri ve Türkiye'den farklıdırlar.

1.1.Kura Dayalı Heteredoks İstikrar Programları

1980'lerin ikinci yarısından itibaren İsrail, Arjantin, Brezilya ve Meksika yüksek enflasyonla mücadele etmek amacıyla geleneksel (ortodoks) istikrar

¹⁵¹ Erişah Arıcan, "Latin Amerika Ülkeleri ve İsrail'in İstikrar Programları ve Deneyimleri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 35, Sayı: 9, (Eylül 1998), s.55.

¹⁵² Bahçeci, a.g.e., s.36.

programlarından farklı unsurlar içeren heteredoks istikrar programlarını uygulamışlardır.¹⁵³

Heteredoks programlar, ücret ve fiyat kontrollerini içeren gelirler politikalarından oluşmaktadır. Heteredoks programları ortodoks programlardan ayıran en önemli özellik gelir politikalarının belirli bir süre içinde geçici olarak kullanılmasıdır. Heteredoks programların amacı, enflasyonu hızla ve kalıcı bir şekilde düşürmektir. Bu programlar genellikle yüksek kronik enflasyonun yaşandığı ekonomilerde tercih edilmektedir.¹⁵⁴ Enflasyon, şu kategorilere göre sınıflandırılmaktadır: Aylık enflasyon oranının %5'in altında olması ılımlı enflasyon, %5-6 civarında olması kronik enelasyon, %5-25 civarında olması, yüksek kronik enflasyon, %25'in üzerinde olması ise hiperenflasyon durumudur.¹⁵⁵

Heteredoks istikrar programların üç temel dayanağı vardır. Bunlar; kısa dönemde hiperenflasyonu durdurmayı hedefleyen ücret ve fiyatların dondurulması, sabit döviz kuru ve bütçe açıklarının kapatılmasını amaçlayan mali disiplin ve bunlara yardımcı bir unsur olarak parasal reformlardır.¹⁵⁶ Heteredoks programların tek başlarına uygulandıklarında başarılı olma şansı oldukça düşüktür. Heteredoks programların uzun dönemdeki başarısı mali dengelerin sağlanmasına yani, ortodoks programlarla desteklenmesine bağlıdır.¹⁵⁷

1.1.1.1985 İsrail İstikrar Programı

Güney Konisi ülkelerinden farklı olarak İsrail'in çok eskilere dayanan bir yüksek enflasyon geçmişi yoktur. 1950 ve 1960'larda hızlı bir büyüme ve düşük enflasyon oranına sahip olan İsrail, 1970'lerin ilk yarısı ile birlikte yüksek

¹⁵³ Köksel, a.g.e., s.39.

¹⁵⁴ Kiguel and Liviatan, 1991, a.g.e., s.671.

¹⁵⁵ M.Bruno, "High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy", **Essays in International Finance**, No.183, (1991), s.2-5.

¹⁵⁶ Oktar, 1994, a.g.e., s.37.

¹⁵⁷ Kiguel and Liviatan, 1992c, a.g.e., s.38.

enflasyonla tanışmıştır.¹⁵⁸ 1983 sonunda %500'lerde seyreden enflasyon oranı 1984'e gelindiğinde ise bu oranın da üzerine çıkarak yıllık bazda %950'ye ulaşmıştır.¹⁵⁹ İsrail'de enflasyonun üç rakamlı seviyelere çıkmasında endekslleme, yüksek savunma harcamaları ve dışsal şoklar etkili olmuştur. 1985'de, kura dayalı heteredoks bir "şok" istikrar programı uygulamaya konmuş, önemli bir ekonomik başarı sağlanmış ve İsrail ekonomisi yeniden istikrara kavuşmuştur.

İsrail İstikrar Programı, geniş katımlı, toplumsal uzlaşmanın ön plana çıkarıldığı, başarılı bir istikrar programı olarak gösterilmektedir. Ayrıca bu program, Arjantin 1985 Austral Planı ve Meksika 1988 Pacto Planı uygulamaları için, önemli bir örnek teşkil etmektedir.

1.1.1.1. Program Öncesi Gelişmeler

İsrail'de yüksek oranlı enflasyon sürecinin yaşanmaya başladığı 1970'lerin sonu ile 1980'lerin başında, enflasyonun etkilerinden korunmak amacıyla başvurulan endekslleme, bir süre sonra yüksek oranlı enflasyonun sebebi haline gelmiştir.¹⁶⁰ Ancak endekslleme ile enflasyon arasındaki bu bağlantı, daha çok uygulanan para ve maliye politikaları ile ilgilidir.

1981'de devalüasyon oranı düşürülmüş ve kontrollü fiyatların artış oranında düşük tutularak, enflasyonla mücadele edilmeye çalışılmıştır. Bu politika diğer ülke uygulamalarında olduğu gibi, yerli paranın giderek aşırı değerlenmesine ve cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olmuştur. Bunun sonucunda devalüasyon kaçınılmaz hale gelmiştir.¹⁶¹ 1983'e gelindiğinde İsrail'de verimlilik artışından kaynaklanmayan fakat, özel tasarrufu çekmek için verilen yüksek reel faizler sonucunda ekonomide finansal bir kriz (1983 banka krizi) yaşanmış, açıklanan devalüasyon oranı sonrasında ise, enflasyon oranı yıllık %500'ler seviyesine çıkmıştır. 1983'ün sonlarına doğru

¹⁵⁸ Köksel, a.g.e., s.44.

¹⁵⁹ Parasız, 2001, a.g.e., s.251.

¹⁶⁰ Köksel, a.g.e., s.44 ; Parasız, 2001, a.g.e., s.251.

¹⁶¹ Parasız, 2001, a.g.e., s.251.

yeni para birimine geçilmiş, bir süre güveni sağlamak ve geçişi kolaylaştırmak için, ABD Doları'na endeksli ağırlıklı para birimi uygulanmıştır. Daha sonra kur, ticaret ağırlıklı para birimine bağlanmış ve bir süre sonra da istikrara kavuşmuştur. Fakat, para reformu ve kur istikrarı temel makroekonomik değişkenler düzeltilmeden ve reel ekonomik dengeler kurulmadan yapıldığı için istikrar uzun sürmemiştir.¹⁶² 1984'de ABD'nin 1,5 milyar Dolar'lık savunma yardımına rağmen, enflasyon oranının yükselmesi ile birlikte, ülkeden sermaye çıkışları da devam etmiş ve dış borç büyük bir sorun haline gelmiştir. Bu dönemde ekonomiye büyük bir belirsizlik hakim olmuş ve yıl sonunda enflasyon oranı yıllık bazda %950'ye ulaşmıştır. Bu sürecin hızlanmasında, 1984 yılının seçim yılı olması da etkili olmuştur. Ekonomide enflasyonun artık kontrol edilemez seviyelere çıkması sonucu, 1 Temmuz 1985'de enflasyonu düşürmek ve ödemeler dengesi açığını azaltmak amacıyla, ciddi ve geniş kapsamlı bir ekonomik istikrar programı uygulamaya konmuştur.¹⁶³

1.1.1.2. İstikrar Programı

İsrail 1985 "Ekonomik İstikrar Programı", devalüasyon, kamu maliyesi reformu, fiyat ve ücret dondurma ve kredileri kısma unsurları içeren, kura dayalı heteredoks bir programdır.¹⁶⁴

İsrail programının öncelikli hedefleri; enflasyon oranını düşürmek, ödemeler dengesi problemini çözmek ve halkın beklentilerini değiştirerek, ekonomide güveni tekrar sağlamaktır. Programın en önemli özelliği ise; toplumun büyük bir kesimini temsil eden grupların bir araya getirilerek, uzlaşma ortamının yaratılması ve programın adeta toplumsal seferberlik havasında uygulanmasıdır.¹⁶⁵

¹⁶² H.Barkai, "Israel's Attempt at Economic Stabilization", *The Jerusalem Quarterly*, No.43, (1987), s.3-20.

¹⁶³ Bahçeci, a.g.e., s.36 ; Barkai, a.g.e., s.12.

¹⁶⁴ İzzettin Önder, ve diğerleri, *Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar*, (Tarih Vakfı Yurt Yayınları, Ekim 1993 İstanbul), s.105.

¹⁶⁵ Bahçeci, a.g.e., s.68.

Program için öngörülen süre bir yıl olarak saptanmış, bunun ilk üç ayı “ekonomik acil önlem dönemi” olarak belirlenmiştir.¹⁶⁶ Alınan önlemler şunlardır:

Yerli para %19 oranında devalüe edilmiş, yerli para cinsinden ifade edilen tüm büyüklükler (ücret, fiyat, döviz kuru ve para arzı) dondurulmuş ve sabit kur uygulamasına geçilmiştir. GSMH'nin %7'sini oluşturan bütçe açığının artış hızı reel büyüklüklerin artış hızı ile sınırlandırılmış ve açığın kapatılması için, özellikle sübvansiyonlar başta olmak üzere kamu harcamaları ve savunma harcamaları en aza indirilmiş, kamu malları fiyatlarında %60-70 oranında artış yapılmıştır. Ücret sözleşmeleri, endeksleme dahil durdurulmuş, genel ücret artışı %14'le sınırlanmış ve kademeli olarak kamu iş gücünün %3 oranında azaltılmasına karar verilmiştir. Enflasyonun yüksek olduğu süreçte, nominal ücret artışının sabitlenmesi reel ücretlerin düşmesine neden olacak ve enflasyon düşükçe reel ücretler artacaktır.¹⁶⁷

Devalüasyon, fiyatların dondurulması ve nominal ücret kontrolünden sonra, dördüncü politika aracı olarak sıkı para politikası seçilmiştir. İstikrar programında enflasyonist bekleyişlerin kırılabilmesi için kur temel nominal çıpa olarak seçilmiş, fakat program uygulamasında birden çok nominal çıpa sabitlenmiştir. Ücretlerin dondurulmasına karşı sendikalar, fiyatlarında dondurulmasını isteyince politik sebeplerle birlikte, birden çok çıpa gündeme gelmiştir. Böylece tek bir çıpaya yüklenilmemesi ve bunun bir sonucu olarak reel maliyetlerin artmaması için, birden fazla nominal çıpa kullanılmıştır.¹⁶⁸

Programın uygulanmasından önceki son basamak, programın bir bütün olarak hükümetçe kabul edilmesi olmuştur. Böylece yurtiçi kredibilite faktörü güçlü bir politik destek ile sağlanmıştır. Yurtdışı kredibilite ise, 3,75 milyar Dolar'a varan ABD desteği ile sağlanarak, program sağlam temellere oturtulmuştur.¹⁶⁹

¹⁶⁶ M.Bruno, “Crisis, Stabilization and Economic Reform: Therapy by Consensus, **Oxford University Press**, (Oxford 1993), s.103.

¹⁶⁷ Stanley Fischer, “Israel's Stabilization Program, 1985-86”, **American Economic Review**, No.2, Vol.77, (May 1987), s.277 ; Barkai, **a.g.e.**, s.8.

¹⁶⁸ Bahçeci, **a.g.e.**, s.70.

¹⁶⁹ Bruno, 1993, **a.g.e.**, s.107.

1.1.1.3.Programın Sonuçları

İsrail ekonomisinde uygulamaya konulan şok kararlarla, istikrar programı kısa sürede olumlu sonuçlar vermeye başlamıştır.¹⁷⁰ İlk üç ay içerisinde enflasyondaki hızlı düşüş, nominal faizleri düşürmüş, bu ise tüketim artışı sağlamış, devalüasyonunda genişletici etkisiyle birlikte, ekonomide ilk anda bir canlanma meydana getirmiştir. Kamu harcamalarının kısılması ve vergi gelirlerinde artış sağlanması sonucu, bütçe açığı düşük düzeylerde tutulabilmiştir. Özellikle, yüksek enflasyon sürecinde kendisini gösteren Olivera-Tanzi Etkisi (yüksek enflasyonun reel vergi gelirlerini aşındırması), enflasyonun kontrol altına alınması sonucu tersine dönmüş ve vergi gelirleri hızla artış göstermiştir.¹⁷¹ Bu etki, bütçe açıklarında sağlanan düzelmelerin dörtte birini meydana getirmiştir.¹⁷² Ayrıca bütçe disiplininin yanında, cari işlemler dengesinde de önemli ölçüde düzelme sağlanmıştır.

Bu kısa dönemli gelişmeler yanında 1985-1991 dönemine bakıldığında, özellikle finans piyasalarında önemli değişiklikler yapılmış ve finansal reformlar kademeli olarak gerçekleştirilmiştir. Bu finansal reformlar ile sermaye hareketleri kolaylaşmış, kur rejimi değişmiş ve yeni finansman araçları gündeme gelmiştir.¹⁷³ Ayrıca çıkarılan "para basma yasası" ile İsrail Merkez Bankası'nın bütçeyi otomatikman finanse etmesi engellenmiş ve bunun yerine dış borçlanma yoluna gidilmiştir.¹⁷⁴

İsrail İstikrar Programı'nın sonuçları açısından en az gelişmenin sağlandığı alan ise, kamu iktisadi kuruluşlarının özelleştirilmesi olmuştur. Bunun ülke içi politik nedenlere bağlı olduğu düşünülmektedir.¹⁷⁵

¹⁷⁰ Oktar, 1994, a.g.e., s.43.

¹⁷¹ P.Beckerman, "Recent Heterodox Stabilization Experience: Argentina, Israel and Brazil, 1985-1989", **Quarterly Review of Economics and Business**, Vol.31, No.3, (Autumn 1991), s.64-85.

¹⁷² Kiguel and Liviatan, 1992a, a.g.e., s.24.

¹⁷³ Bruno, 1993, a.g.e., s.112.

¹⁷⁴ E.Aslandoğlu, "5 Nisan Kararları ve Dünya'dan Örnekler", **İktisat Dergisi**, Yıl: 30, Sayı: 349, (Mayıs-Haziran 1994), s.13-19.

¹⁷⁵ Bruno, 1993, a.g.e., s.114.

1.1.1.4. Programdan Çıkarılan Dersler

İsrail Ekonomik İstikrar Programı, kura dayalı heteredoks istikrar programları içinde en başarılısı olarak, bundan sonra uygulanacak bu tip programlar için örnek teşkil etmekte ve önemli dersler içermektedir.¹⁷⁶ Bu programdan genel olarak çıkarılabilecek dersleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

İstikrar programının başarıya ulaşması açısından, programın uygulanmasında toplumsal uzlaşma ve destek önemlidir. İsrail örneğinde, istikrar programı büyük bir titizlik ve gizlilik içinde hazırlanmış ve geniş katımlı uzlaşma ortamı, programın kabul edilip yürütülmesini kolaylaştırmıştır. Programın hazırlanması ve toplumsal uzlaşmanın sağlanması, birkaç yıl süren tartışmalar sonrasında gerçekleşmiştir.

İstikrar programlarında nominal çıpaların her birinin kontrolü, hükümetin istikrar arayışındaki ciddiyetini ve kararlılığını test etmek için önemli birer araçtır. Programın sürdürülebilirliği, toplumsal uzlaşmanın yanında iki temel noktanın gerçekleştirilmesiyle mümkün olmuştur. Bunlardan birincisi, reel ekonomik dengelerin ödün vermeden kurulması, ikincisi ise; nominal çıpanın ya da çıpaların tamamlayıcı rol oynayarak enflasyonist beklentilerin kırılmasıdır.

İstikrar programlarının hedefi, kısa dönemde ekonomik dengeler arasındaki istikrarı sağladıktan sonra, uzun dönemde ekonomiyi yeniden sürdürülebilir bir büyüme sürecine getirmek olmalıdır. Ekonomik dalgalanmayı atlatıp büyüme sürecini başlatabilen ekonomiler, istikrar programlarının hedefine ulaştığı ekonomiler olarak algılanabilir. İsrail bunu başarabilen ülkeler içerisinde en önemlisidir. İsrail'de ki uygulama sonrasında, ekonomik aktivite önce daralmış, daha sonra ise ekonomide canlanma ve genişleme sağlanmıştır.

İstikrar programlarının başarılı sonuçlar vermesi ancak, birkaç başarısız istikrar girişiminden sonra ve ekonomideki tüm kesimlerin enflasyondan yeteri kadar etkilenmesi sonucunda mümkün olmaktadır. İsrail ekonomisinde de bu süreç yaşanmıştır.

Sendikalaşmış işgücü piyasalarının güçlü olduğu ekonomilerde, ücretlerin kolay düşürülmesi zordur. İsrail uygulamasında da bu zorlukla

¹⁷⁶ Bahçeci, a.g.e., s.73-75.

karşılaşmıştır.¹⁷⁷ Bunun aşılabilmesi için, nominal ücretleri disipline etmek açısından en azından belli bir süre nominal kur çıpası ile çalışmak yararlı olmaktadır.

Ekonomik kriz yaşayan ülkelerin uluslararası alanda dış kaynak bulması, istikrar programının işlerliğini kolaylaştırmakta ve başarı şansını arttırmaktadır. Yerinde ve zamanlaması iyi olan dış desteğin ne tür sonuçlar doğurabileceği İsrail örneğinde açıkça görülebilmektedir. İsrail istikrar programının başarısında ABD'nin sağladığı dış desteğin katkısı büyüktür.

1.1.2.1985 Arjantin İstikrar Programı

Arjantin, 1980'den 1990'ların başına kadar yüksek kronik enflasyonun ve hiperenflasyonun yaşandığı Güney Konisi ülkelerinden birisidir. 1980'lerin başında yaşanan dış borç krizleri ve istikrarsız büyüme eğilimi, 1985'e gelindiğinde enflasyon oranının üç haneli rakamlara çıkmasının temel nedenleridir. Bu durum, Arjantin ekonomisinde ortodoks ve heteredoks politikaların birleştirilmesini ve aynı zamanda kura dayalı heteredoks özellikler taşıyan Austral Planı'nın uygulanmasını gündeme getirmiştir.¹⁷⁸

Enflasyon oranının aylık %30'lara çıktığı bir ortamda Austral Planı Haziran 1985'de uygulamaya konmuştur.¹⁷⁹ Plan, mali önlemlerle ücret ve fiyat dondurma önlemlerini, borç sözleşmelerinin dönüşümünü ve bir parasal programı içermektedir. 1985 İstikrar Programı'yla istikrar sürecinde önemli başarılar alınmasına rağmen, ekonomide kalıcı bir denge kurulamamıştır. Uygulama sonrasında yüksek enflasyon hiperenflasyona dönüşmüş, ancak 1991'de para kurulunun kurulması gibi radikal önlemler içeren Konvertibilite Planı'nın uygulanması sonrasında, ekonomide kalıcı bir istikrar sağlanabilmiştir.

¹⁷⁷ Bruno, 1993, a.g.e., s.115.

¹⁷⁸ Bahçeci, a.g.e., s.58.

¹⁷⁹ Parasız, 2001, a.g.e., s.259.

1.1.2.1.Program Öncesi Gelişmeler

1980'lerin başında, Arjantin ekonomisi sert bir reel ayarlamaya gitmiştir. 1980-1984 döneminde ticaret bilançosunun GSMH'ya oranı %4 açık verirken, %5 fazlaya geçmiştir.¹⁸⁰ 1981-1983 döneminde yaşanan borç krizinden sonra, birkaç istikrar denemesi sonucunda enflasyonda geçici düşüşler sağlanmış, fakat bütçe açığı kalıcı bir şekilde kapatılamadığı için, enflasyon yeniden artmıştır.¹⁸¹ Özellikle 1982'de yaşanan borç krizi ülkeye kaynak akışının kesilmesine neden olurken, borç yükünün artmasıyla da dış denge hızla bozulmuştur.

1985 İstikrar Programı öncesi dönemde yeterli dış kaynak bulunamadığından, bütçe açıkları para basılarak finanse edilmiştir.¹⁸² O dönemde Arjantin'de mali açıklar ile enflasyon arasındaki yakın ilişki nedeniyle yaşanan mali döngüler, Arjantin ekonomisinin önemli bir özelliği haline gelmiştir. Bütçenin kontrol edilememesinin en önemli nedenlerinden biri, demokrasiye yeni geçilen bir dönem olduğu için, halkın yeni elde ettiği haklar nedeniyle kamu harcamalarının kısılanmamasıdır.¹⁸³

Bütün bu olumsuz gelişmelerin sonucunda, 1980'lerin başında yıllık %90'larda seyreden enflasyon oranı, 1984'de %700'lere çıkınca Haziran 1985'de yeni bir istikrar programı olan "Austral Planı" uygulamaya konmuştur.¹⁸⁴

1.1.2.2.İstikrar Programı (Austral Planı)

1985 Austral Planı, sıkı para ve maliye politikasının uygulanması, fiyat ve ücretlerin dondurulması ve yeni bir para birimine geçilmesi temelleri üzerine kurulmuş; anti-enflasyonist şok önlemlerin yer aldığı, kura dayalı heteredoks, bir programdır.¹⁸⁵

¹⁸⁰ Parasız, 2001, a.g.e., s.259

¹⁸¹ Bahçeci, a.g.e., s.59.

¹⁸² Kiguel and Liviatan, 1991, a.g.e., s.969-986.

¹⁸³ Bruno, 1993, a.g.e., s.176.

¹⁸⁴ Parasız, 2001, a.g.e., s.259.

¹⁸⁵ Parasız, 2001, a.g.e., s.261.

Bu planda yeni bir yaklaşım sonucu heteredoks politikalar, tek başına değil, ortodoks politikalarla birleştirilerek uygulanmıştır.¹⁸⁶

Planın temel hedefi, enflasyonu hızla düşürmek ve enflasyonist baskı yaratan kamu finansman dengesizliğini ortadan kaldırmaktır. Ortodoks politikalar ile bütçe açığını ve parasal finansmanı ortadan kaldırmak, fiyat ve ücretlerin dondurulması ile, enflasyonun geçmiş dönemlerle olan bağlantılarının kırılması hedeflenmiştir. Ayrıca Arjantin milli parası Peso devalüe edilmiş, kamu mal ve hizmetlerinin fiyatları arttırılmış ve kamu sektörü açıklarının finansmanı için ek vergiler getirilmiştir. Sabit döviz kuruna geçilerek dolaşıma 1000 Peso değerinde yeni para birimi "Austral" sokulmuş, parasal reform paketi ilan edilerek, Arjantin Merkez Bankası'nın bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla, para basmayacağı açıklanmıştır. Son olarak, IMF ile yeni bir Stand-By anlaşması imzalanarak, dış borçlarda konsolidasyona gidilmiştir.¹⁸⁷

1.1.2.3. Programın Sonuçları

Austral Planı ilk 7–8 aylık uygulama döneminde oldukça başarılı olmuştur. Aylık enflasyon oranı Haziran 1985'te %30,5 iken, Temmuz ayında %6,2'ye, Ekim ayında da %1,9'a düşmüştür.¹⁸⁸ Bu oran son oniki yılın en düşük seviyesidir. Vergi gelirlerindeki hızlı artış nedeniyle programın başında, GSMH'nin %12,5'ine eşit olan bütçe açığı da %2,5–3 seviyesine indirilmiştir.¹⁸⁹ Mali iyileşmenin ardındaki en önemli etken, enflasyonun hızla düşmesinden kaynaklanan ters Olivera –Tanzi etkisiyle reel vergi gelirlerinin hızla artmasıdır. Ayrıca kamu mal fiyatları ve ticaret vergileri arttırılmış ve zorunlu tasarruf

¹⁸⁶ Bahçeci, a.g.e., s.59.

¹⁸⁷ Oğuz Esen, "Hiperenflasyon Korkusu ve İstikrar Programları", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt: IV, Sayı: 8, Ankara, (İlkbahar 1993), s.42 ; Bahçeci, a.g.e., s.59-60 ; Roberto Frenkel, *Heterodox Theory and Policy (The Plan Austral in Argentina)*, *Journal of Development Economics*, (North Holland 1987), 27, s.317 ; Mario I.Blejer and Nissan Liviatan, "Fighting Hyperinflation. Stabilization Strategies in Argentina and Israel", *IMF Staff Paper*, (1987), s.409.

¹⁸⁸ Esen, 1989, a.g.e., s.33-64.

¹⁸⁹ Oktar, 1994, a.g.e., s.41.

uygulaması başlatılmıştır. Üstelik bu gelişmeler, ekonomide yeni dengesizlikler yaratmadan gerçekleştirilmiş, nitekim fiyat kontrolleri nedeniyle üretimde ciddi anlamda kayıplar görülmemiş, aksine sanayi üretiminde artışlar yaşanmıştır.¹⁹⁰ Programın çarpıcı sonuçlarından biri olarak kabul edilen sanayinin üretim artışı, 1979'dan bu yana en yüksek düzeyine çıkarken, yatırımlarda da son yıllardaki sistematik düşüş eğilimi tersine çevrilmiştir.

Gerçekleştirilen bu önlemlerin içinde sadece ticaret vergileri kalıcı önlem özelliği taşıdığı için, bir süre sonra mali iyileşmenin geçici olduğu ve uzun dönemde devam ettirilemeyeceği anlaşılmıştır.¹⁹¹ Diğer yandan zorunlu tasarruf uygulaması ilk anda bir gelir artışı sağlamış olmasına rağmen, bu bir vergi geliri değil hükümetin geri ödemek zorunda olduğu bir borç niteliğindedir.

Alınan bu önlemler ile mali dengenin iyileştiği izlenimi yaratılmış fiyat ve ücretler kontrol edildiği için enflasyon hızla düşmüştür. Fakat programın ikinci aşamasında, Nisan 1986'dan itibaren fiyat ve ücretlerde kontroller bırakılmaya başlanınca ve sıkı maliye politikasından ödünler verilince, enflasyon yeniden yükselmeye başlamıştır. Sendikaların ücret artışları yönünde baskı oluşturmaları ve yılın ikinci yarısından sonra önemli artışlar sağlamaları enflasyondaki artışı hızlandırmıştır. Nitekim yılın ikinci çeyreğinde %4,5 olan aylık enflasyon artışı Temmuz 1986'dan sonra %56,8'e çıkmıştır.¹⁹² Enflasyondaki bu hızlı yükselişi durdurmak için, ikinci bir program hazırlanarak sıkı para politikası uygulanmaya başlanmış ve para arzı tek nominal çıpa olarak seçilmiştir. Fakat, bu planda da öncelik mali dengeye değil enflasyon ataletinin kırılmasına verildiği için, plan uzun dönemde başarılı olamamıştır. Para arzı sabit tutulurken fiyat, kur ve ücretlerin artması dengelerin daha da bozulmasına neden olmuştur. Austral Planı enflasyonla mücadele için iyi hazırlanmış bir program olmasına rağmen, temel problem mali kesimdeki düzenlemelerin kısa dönemli uygulamalar olması, kamu gelirlerinin sürdürülebilir ve kalıcı olmamasıdır.¹⁹³

¹⁹⁰ Esen, 1989, a.g.e., s.44.

¹⁹¹ Kiguel and Liviatan, 1991, a.g.e., s.974.

¹⁹² Bahçeci, a.g.e., s.61-62.

¹⁹³ Kiguel and Liviatan, 1991, a.g.e., s.973-974.

Arjantin'de 1980–1989 döneminde uygulanan bir çok istikrar programı ve özellikle 1985 Austral Planı'nın başarısızlığından sonra; 1989 seçimlerini takiben, geniş ölçüde kamu kesimini kapsayan ve başarıyla sonuçlanan 1991 Konvertibilite Planı uygulanmıştır. Bu plan ile 1989'da Arjantin tarihinin en yüksek seviyesi olan yıllık %300'lere ulaşan hiperenflasyon, 1991'de %170'lere, 1994'de ise %4'lere düşmüştür.¹⁹⁴

1.1.2.4. Programdan Çıkarılan Dersler

Arjantin 1985 Austral Planı, kısmi başarıya ulaşmasına rağmen, mali dengeyi sürdürmek için gerekli olan mali reformlar ve özelleştirme yapılamadığından kalıcı başarı sağlanamamıştır.¹⁹⁵ Bundan sonra uygulanacak diğer istikrar programlarının da aynı başarısızlığa uğramamaları için, ülkelerin Arjantin deneyiminden alacakları önemli dersler mevcuttur.

İstikrar programında, fiyat ve ücret kontrollerinin kaldırılması sırasında sıkı para ve maliye politikasına devam edilmeli, kontroller kademeli olarak kaldırılmalıdır. Kontroller kaldırılırken ekonominin çıpasız kalmamasına dikkat edilmelidir. Diğer yandan Arjantin ekonomisinin ağır dış borç servis yükü, bütçe kontrolünü zorlaştıran bir etken olmuştur.

Enflasyonun kalıcı bir biçimde düşürülmesi, disiplin gerektiren uzun dönemli bir süreçtir. Fiyat ve ücret kontrolleri ile enflasyon hemen düşürülebilir, fakat bu kısa dönemli başarının mali ve parasal önlemler ile sürdürülmesi ve desteklenmesi gerekir. Arjantin 1985 deneyimi, geniş bütçe açıkları varken sıkı para politikasının sürdürülemeyeceğini göstermiştir.

Fiyat kontrolleri, ancak dikkatli uygulandığı zaman başarılı olmaktadır. Fiyat kontrollerinden ilk anda enflasyonu hızla düşürmek ve beklentileri kırmak için yararlanılmalıdır. Kontroller kaldırıldığında enflasyonun yükseleceği unutulmamalı, bu yüzden kontroller kademeli olarak kaldırılmalıdır. Kontrollü dönemde enflasyonun hızla düşmesi yanlış sinyaller verebilir. Arjantin'de enflasyon her fiyat kontrolü sonrası düşmüş, her bırakıldığında ise yükselmiştir.

¹⁹⁴ Bahçeci, a.g.e., s.61.

¹⁹⁵ Bahçeci, a.g.e., s.64-65.

Sonuçta kısa dönemde başarılı diye her enflasyon yükselişinde fiyat kontrolleri uygulanması, beklentileri bu yönde geliştirmekte ve tekrarlanan kontroller istikrar çabalarını olumsuz yönde etkilemektedir.

Arjantin'de enflasyonun kaynağı bütçe açıklarıdır. Temel düzenlemeler yapılmadan, ücret ve fiyat kontrolleri ile enflasyon düşürülmeye çalışılmış, fakat kalıcı başarı sağlanamamıştır. Hükümetin sıkı maliye ve para politikalarının uygulayabilmesi için kredibilitesinin yüksek olması gereklidir.

Son olarak, eğer istikrar programında para biriminin değiştirilmesi düşünülüyorsa bu işlemin enflasyon düşürüldükten sonra yapılması, toplumda geçmiş dönemle ilgili enflasyonist bağların kırılması açısından daha yararlıdır. Arjantin'de 1983-1992 döneminde para birimi üç kez değiştirilmiştir. Bu gelişme yüksek enflasyon ortamında para birimini değiştirmenin çok anlamlı olmadığını göstermiştir.

1.1.3.1986 Brezilya İstikrar Programı

Brezilya'da yüksek enflasyon, 1950'lerin ikinci yarısında hükümetin endüstrileşme programını başlatması ve ağır kamu yatırımlarına girişmesiyle başlamıştır. 1959-1964 ve 1979-1985 dönemlerinde gözlenen önemli bütçe açıklarıyla birlikte, arz şoklarıyla endekslemenin karşılıklı etkileşimleri enflasyonun hızlanmasında büyük rol oynamıştır.¹⁹⁶

Brezilya enflasyonu büyük ölçüde kurumsaldır. Bu nedenle diğer enflasyonlara benzememektedir. Enflasyonu düşürmeye yönelik ilk uygulama 1964 istikrar programıdır. Bu programda aşamalı strateji tercih edilmiş ve ücretlerin bastırılması yönünde arz yanlı politika izlenmiştir. 1986'da uygulanan Cruzado Planı'nda ise, şok politika izlenmiş ve kura dayalı heteredoks bir istikrar programı uygulamaya konmuştur. Bu program da; büyük ölçüde fiyat dondurmalarına gidilmiş fakat mali kısıtlamalara yeteri kadar önem verilmediği için, istenilen başarı sağlanamamıştır.

¹⁹⁶ Parasız, 2001, a.g.e., s.269.

1.1.3.1.Program Öncesi Gelişmeler

Brezilya, 1960'larda yüksek enflasyonu aşamalı olarak düşürmeye yönelik uyguladığı istikrar politikalarından istenilen sonucu alamayınca, 1974 petrol krizinden itibaren, fiyat istikrarı yerine büyümeye öncelik veren, istikrar programlarına yönelmiştir.¹⁹⁷ Fakat bu uygulamalar sonucunda da ekonomik büyüme sağlanamadığı gibi, enflasyonda hızla yükselmiştir. 1980'lerin başından itibaren de Brezilya önemli ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Özellikle de enflasyon sorunu 1980'lerde hemen hemen tüm Latin Amerika ülkelerinde hızla artarken, Brezilya'da 1979'dan itibaren bozulan ekonomi, cari işlemler açığı ve gittikçe artan dış borçlar ile birlikte, 1974-1979 döneminde yıllık %40 olan enflasyon, 1979 sonlarında %100'lere çıkmış, 1983'e gelindiğinde ise, yıllık enflasyon oranı %200'lere ulaşmıştır.¹⁹⁸

1981-1984 döneminde ise, enflasyonu düşürmek için ortodoks istikrar programları uygulamaya konmuş, fakat bu programlar da enflasyonu düşürmede etkili olamamıştır. Bu süre içerisinde, toplam talep ve toplam arz koşullarının yaygın bir şekilde endekslenmesi enflasyonun atalet kazanmasına neden olmuştur. Enflasyon ataletinin kırılabilmesi ve ekonomide yeniden istikrar sağlanabilmesi için, parasal bir reform niteliğindeki heteredoks özelliklere sahip istikrar programı olan Cruzado Planı 28 Şubat 1986'da uygulamaya konmuştur.¹⁹⁹

1.1.3.2.İstikrar Programı (Cruzado Planı)

Cruzado Planı, parasal bir reform olma özelliğine sahip bir istikrar programıdır. Yıllık enflasyon oranı %400 iken uygulamaya konulan istikrar programının amacı, enflasyonu acilen ve kesin olarak aşağı çekmektir. Uygulamaya konulan bu program ile ilk aşamada, eski para birimi yerine temel

¹⁹⁷ Emin Çankıcı, "Yarı Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye'de Sanayileşme Politikaları", **Ekonomik Sosyal Araştırmalar**: 5, (Turhan Kitabevi, Ankara 1983), s.78.

¹⁹⁸ M.A.Kiguel and N.Liviatan, "Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America", **The World Bank Economic Review**, (1988), s.284 ; Parasız, 2001, a.g.e., s.273.

¹⁹⁹ Parasız, 2001, a.g.e., s.273-274.

ulusal para birimi olarak Cruzado dolaşıma sokulmuştur. Ücretlerde endeksleme sistemi kaldırılmış, ücretler son altı ayın ortalama satınalma gücüne göre Cruzado'ya dönüştürülmüş, bir süre sonra ise kısmen dondurulmuştur. Ayrıca sabit döviz kuru uygulamasına geçilmiş, kamu maliyesinde yapılan vergi reformuyla da bütçe açıkları kapatılmaya çalışılmıştır.

200

1.1.3.3.Programın Sonuçları

Cruzado Planı, sonuçları açısından antienflasyonist bir program olma başarısını gösterememiştir.²⁰¹ Enflasyon artış hızı, yapılan reformlar sonucunda önce yavaşlamaya, ardından da düşmeye başlamıştır. Fakat fiyatlardaki bu olumlu gelişme ücretlerde ve kamu harcamalarında olumlu gelişmelerle desteklenememiştir. Hükümet, fiyatların dondurulmasına rağmen program dışına çıkararak, ücret ve maaşlarda ek ödemeler yapmıştır. Bunun sonucunda da hem toplam talep, hem de kamu harcamaları artmıştır. Bu olumsuz uygulama ile fiyatların dondurulması işleminden de uzaklaşmış ve ardından fiyat artışları artan oranda devam etmiştir.

Cruzado Planı'nın başarısız olmasının temel nedeni, çok iyi hazırlanan planın uygulamaya tam olarak geçirilememesidir. Ayrıca, plan kamu mallarının fiyatlarını dondurmadan önce uyarılama yapmalarına zaman tanımayarak, bütçe açıklarının artmasına neden olarak kendi kendini yok edecek unsurları da içerisinde taşımaktadır.²⁰² Ekonomideki yüksek kamu açıkları, para arzını önemli miktarda arttırarak enflasyonun yeniden hızlanmasına neden olmuştur.

Brezilya istikrar programında da görüldüğü gibi, kamu açıkları giderilmediği sürece, yüksek enflasyonu aşağıya çekmek mümkün olmamıştır. Enflasyonu, gelirler politikası ile bir süre durdurmak mümkündür, ancak aynı

²⁰⁰ Parasız, 2001, a.g.e., s.274-275.

²⁰¹ Bahadır Aydın, "Azgelişmiş Ülkelerde Anti-Enflasyonist İstikrar Politikaları ve Türkiye", (Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 1993), s.55.

²⁰² Parasız, 2001, a.g.e., s.277.

düşük seviyede tutmak mümkün değildir.²⁰³ Cruzado Planı'nın uygulamasında gelirler politikası işsizlikte ciddi bir artışa yol açmamış, fakat esas sorun uygulanan programların gevşetilmesi veya tamamıyla kaldırılması durumunda ortaya çıkmıştır.

Brezilya'da ekonomi bir türlü endeksleme uygulamalarından arındırılmadığı için, sürekli yüksek enflasyon ve istikrar programları günlük yaşamın bir parçası olmuştur. Haziran 1987 Bresser Planı, Mart 1990 Novo Brazil Planı ve 1991 İkinci Collar Planı, ücret ve fiyatları dondurarak enflasyonu durdurmak isteyen heteredoks istikrar programları olmuştur. Birbiri ardına uygulamaya konulan bu programlar da başarısızlıkla sonuçlanmıştır.²⁰⁴

1.1.3.4. Programdan Çıkarılan Dersler

Cruzado Planı'ndan da diğer istikrar programlarında olduğu gibi önemli dersler çıkarılabilir.²⁰⁵

Öncelikle, enflasyonu düşürmede gelirler politikası önemli bir araçtır. Heteredoks program çerçevesinde, gelirler politikasına istikrarı sağlayan bir araç olarak bakılmalıdır. Cruzado Planı'nda uygulamaya konulan gelirler politikasıyla işsizlik azalmış, ekonomide beklenenin ötesinde genişleme ve canlanma yaşanmıştır.

Fiyat politikalarıyla ilgili olarak, bu programların tamamlanmasında en önemli sorun, fiyat dondurmalarının ne zaman ve nasıl kaldırılacağıdır. Cruzado Planı'nda görüldüğü gibi, bu işlemin aşırı talebin varlığı durumunda olanaksız olmasıdır. O halde talepte bir düşüşün kabul edilmesi gerekir.

Bütün ekonomiler için enflasyonu düşürmenin bir maliyeti vardır. 1986'da Brezilya'da firmalardan işçilere yeni dağıtım, reel ücretleri arttırmış, bu durum döviz rezervlerinde kayba ve rekabet gücünde azalmaya neden olmuştur.

²⁰³ Nurdan Aslan, "Yüksek Enflasyon ve İstikrar Programları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 31, Sayı: 4, (Nisan 1994), s.41.

²⁰⁴ Sudi Apak, **Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları**, (Anahtar Kitaplar, Ekim 1993), s.77-78 ; Parasız, 2001, a.g.e., s.278.

²⁰⁵ Parasız, 2001, a.g.e., s.277-278.

Arz şoklarında olduğu gibi, bir ekonomide endeksleme enflasyonu beslemektedir. Ancak endeksleme enflasyonun hızının artmasına karşı, belli bir enflasyon oranını muhafaza etmek istemektedir. Finansal endekslemenin yokluğu ise, ellerinde aktif bulunduranların mal ve karaborsa piyasasına yönelmesine neden olmaktadır.

Enflasyonla mücadele sırasında, hükümet anlamlı bir şekilde monetizasyona gitmediği sürece, reel faiz oranları hızla yükselmektedir. Yüksek enflasyon reel faiz oranlarıyla reel ankesler arasındaki geleneksel bağı kısmen tahrip etmektedir. Ancak para arzı emisyonu konusunda çok tutucu olmak da problemlidir. Çünkü büyük kamu borçlarıyla birlikte yüksek reel faiz oranları, bir mali sorun yaratmaktadır.

Para politikasıyla ilgili olarak, monetizasyon sürecinin dikkatli bir şekilde kontrolü önemlidir. Çoğu kez daha yüksek para talebine cevap verse bile, parasal büyüklüklerdeki aşırı artış, bekleyişler üzerinde ters etki yapacaktır.

Cruzado Planı'na göre Brezilya enflasyonu, belli bir atalet kazanmıştır. Enflasyon ataletine, fiyatların, ücretlerin, döviz kurunun ve finansal aktiflerin endeksleme mekanizmasıyla nominal olarak düzeltilmesi neden olmaktadır. Herhangi bir şok söz konusu olmadıkça, enflasyon bu şekilde sürüp gidecektir.

Cruzado Planı'nın uygulamalarında görüldüğü gibi, döviz kurunun istikrarı enflasyonun durdurulmasında önemli rol oynamaktadır. Hiperenflasyon yaşamayan yüksek enflasyonlu ülkeler ise, fiyat istikrarını diğer önlemlerle (gelirler politikası) birleştirmektedirler. Ancak tüm durumlarda uzun vadeli istikrar için mutlaka mali düzensizliklerin ortadan kaldırılması gereklidir.²⁰⁶

1.1.4.1987 Meksika İstikrar Programı

Meksika uzun yıllar yüksek kronik enflasyonun yaşandığı bir ülke olmasına rağmen, Güney Konisi ülkelerinden farklı olarak, hiçbir zaman enflasyon, hiperenflasyon seviyesine ulaşmamıştır. 1982'ye kadar fiyatlar hiçbir şekilde %30'un üzerine çıkmamıştır. Sadece 1983, 1987 ve 1988'de üç haneli yüksek

²⁰⁶ Parasız, 1995, s.136.

enflasyon gerçekleşmiştir.²⁰⁷ Enflasyonu düşürmek amacıyla, 15 Aralık 1987'de, kura dayalı heteredoks bir istikrar programı olan Pacto Planı uygulamaya konmuştur.

Programın ilk yıllarında önemli ekonomik gelişmeler sağlanmış olsa da, özellikle 1990'ların ilk yarısında Meksika ekonomisi yine krize girmiştir. Bu defa enflasyon krizinden farklı olarak, kurun aşırı değerlenmesi ve yüksek faizler nedeniyle Meksika'ya kısa vadeli sermaye girişlerinin artması, Meksika bankacılık ve finans sisteminin güçlü olmaması, 1994'de büyük bir finans krizinin yaşanmasına neden olmuştur. Bunun sonucu olarak, 1995'de ikinci bir yapısal istikrar programı uygulamaya konmuştur. Ancak bu programdan sonra, Meksika ekonomisinde kalıcı istikrar sağlanabilmiştir.

1.1.4.1. Program Öncesi Gelişmeler

Meksika ekonomisi 1980'lerin başında özellikle de 1982'de dış borç krizine girmiş ve aşırı dış borçlar ekonomi için olumsuz sonuçlara neden olmuştur. Bu yılın aynı zamanda seçim yılı olması da, kamu harcamalarının artmasına neden olmuş, bu durumda krizi derinleştirmiştir.²⁰⁸

Meksika 1982 krizinin en önemli nedeni, kurun aşırı değerlenmesidir. Bunun yanında Meksika ekonomisinin dış kaynağa bağımlı bir yapıda olması da, krizin bir diğer nedenidir. Seçim sonrası kurulan yeni hükümet, 1982 yılı sonunda IMF destekli bir istikrar programı açıklamıştır. Bu program, sıkı mali ve parasal tedbirleri içeren ortodoks bir istikrar programıdır.

İlk aşamada program önemli bir başarı sağlamış, iç ve dış dengesizlikler giderilmiş, enflasyonist baskılar azalmış ve ekonomik faaliyetlerde canlanma görülmüştür. Ancak bu başarılar, çabaların başlangıcındaki kararlılıkla sürdürülememesi nedeniyle kısa süreli olmuştur.²⁰⁹ Bu sonuç ortodoks istikrar programlarının, geniş ölçüde dış kaynak transferine bağımlı ülkelerde,

²⁰⁷ Parasız, 2001, a.g.e., s.283 ; Bahçeci, a.g.e., s.45.

²⁰⁸ Bahçeci, a.g.e., s.46.

²⁰⁹ Dündar Sağlam, "Meksika Ekonomik Krizi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 33, Sayı: 1, (Ocak 1996), s.6 ; Bahçeci, a.g.e., s.46.

uygulanmasının zor olduğunu göstermiştir.²¹⁰ Enflasyonun kalıcı bir şekilde düşürülememesinin en önemli nedeni, yapılan yüksek oranlı devalüasyon ve kamu mal fiyatlarının artırılması nedeniyle, enflasyonist beklentilerin önlenememesidir. Sıkı mali önlemler ve sıkı para politikası sonucu mali disiplinin sağlanmasına rağmen enflasyonist baskıların kırılmamasının bir nedeni de, yıllardır üretici kesime verilen fiyat sübvansiyonlarının kaldırılmasıdır. Sübvansiyonların kaldırılması ile, görelî fiyat yapısında yeni dengeler kurulmuş ve bu denge arayışları enflasyonist baskıları arttırmıştır.²¹¹

1985'de Meksika'da meydana gelen deprem, kamu harcamalarının artmasına neden olmuş, 1986'da Dünya petrol fiyatlarında yaşanan aşırı düşüş, petrol gelirine önemli ölçüde bağımlı Meksika ekonomisini olumsuz yönde etkilemiş, ekonomik aktivite daralmış ve bu gelişmelerin ardından enflasyon yeniden hızlanmaya başlamıştır. 1986'nın ortalarında 1982'deki istikrar programına benzeyen bir program uygulamaya konmuştur. Bu kararlar sonrasında, Dünya petrol fiyatlarındaki artışla birlikte başarı sağlanmış olsa da, enflasyondaki artış bir türlü önlenememiştir.²¹² 1986'da yapılan yüksek oranlı devalüasyon sonrasında, 1987'de enflasyonun yıllık %36'ya çıkmasıyla 15 Aralık 1987'de, "Ekonomik Dayanışma Paketi" (Pacto Planı) olarak adlandırılan program uygulamaya konmuştur.²¹³ Bu durum enflasyonla mücadele de, ortodoks politikaların beklentileri kolayca ortadan kaldıramadığını, ancak bu durumda heteredoks politikaların kullanılması gerektiğini göstermiştir.

²¹⁰ G.Ortiz, "Mexico Beyond the Debt Crisis: Toward Sustainable Growth with Price Stability", Lessons Economic Stabilization and its Aftermath, (eds.), M.Bruno, S.Fischer, E.Helpman and N.Liviatan with L.Meridor, London, **The MIT Press**, (1991), s.284.

²¹¹ Ortiz, 1991, a.g.e., s.286.

²¹² Sağlam, 1996, a.g.e., s.6.

²¹³ M.Yılmaz, "Meksika'nın Heteredoks İstikrar Deneyimi ve Milli Kalkınmada Dayanışma Programı", (Yayınlanmamış Çalışma, 1994), **DPT, İktisadi Planlama Genel Müdürlüğü**, s.2.

1.1.4.2.İstikrar Programı (Pacto Planı)

Pacto Planı, bir diğer adıyla Ekonomik Dayanışma Paketi, ortodoks tedbirlerin uygulanması ile bütçe dengesinin tutturulmasına rağmen, enflasyonun kontrol edilememesi sonucu gündeme gelmiş, heteredoks özellikler içeren antiinflasyonist bir programdır. Pacto Planı'nı önceki programlardan ayıran en önemli farkı, işçi, işveren ve hükümet arasında imzalanan sosyal bir anlaşma olmasıdır. Bu programla birlikte, önceki uygulamaların sonrasında ortaya çıkan güven eksikliği ve toplumsal çöküntü, çeşitli kesimler arasında sağlanan toplumsal uzlaşmayla çözülmeye çalışılmıştır.²¹⁴

Pacto Planı'nda uygulamaya konulan kura dayalı heteredoks politikalar, sıkı maliye ve para politikaları ile birleştirilmiştir. Bu programda ekonomik birimlerin beklentilerini kırmak amacıyla anahtar fiyatların kontrol edilmesi, yani nominal çıpa ile fiyatlar arasındaki dengesizliğin ortadan kaldırılması ve daralmaya girilmeksizin enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir.

1987'de uygulamaya konulan Pacto Planı'nda, fiyat ve ücretler geçici süreyle dondurulmuştur. Program başında döviz kuru, ücret ve fiyatlarda yeni ayarlamalar yapılmış, aynı zamanda programın temelini oluşturan sıkı mali ve parasal tedbirlere devam edilmiştir. Harcamalar kısılmış, kamu harcamalarının fiyatları arttırılmış, kredi tavanları belirlenerek para arzı kontrol edilmeye çalışılmıştır.²¹⁵

Pacto Planı'nın bir diğer özelliği, sıkı mali, parasal ve fiyat-ücret kontrollerinin yanında, yapısal reformların da birlikte yürütülmesidir.²¹⁶ Ticaretin liberalleştirilmesi hızlandırılmış, özelleştirme programı ile kamu sektörünün finansal dengelerinin güçlendirilmesi amaçlanmıştır. 1988'de iş başına gelen yeni hükümette, Pacto Planı'nı uygulamaya devam etmiştir.

²¹⁴ Bahçeci, a.g.e., s.48-49.

²¹⁵ Ortiz, 1991, a.g.e., s.292.

²¹⁶ Bahçeci, a.g.e., s.50.

1.1.4.3. Programın Sonuçları

1987 Pacto Planı'nın ilk sonuçları başarılı ve ümit verici olmuş, program hedeflerine hızla ulaşılmıştır. 1987'de %8,3'ler seviyesinde olan aylık enflasyon, 1988 sonunda %1'lere gerilemiş, üretim artmış, sıkı maliye ve para politikalarının yanısıra dünya petrol fiyatlarındaki düşüşün yarattığı olumsuz dış koşullara rağmen, %1,4 oranında yıllık hasıla artışı sağlanmıştır. Pacto Planı'nın kısa sürede başarıya ulaşmasında, uluslararası finans kuruluşlarının da desteği önemli rol oynamıştır. Bu dönemde Meksika, dış borçlarını daha uzun vadelere yaymış ve döviz gelirleri ile giderleri arasında denge kurmaya özen göstermiştir. Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen, gelir dağılımındaki bozukluk devam etmiş, halk hızla fakirleşmeye başlamıştır. Ayrıca enflasyonun bir yılda %100 oranında düşürülmesinin maliyeti 7 milyar ABD Doları tutarında döviz rezervinin erimesi ve 2,4 milyar ABD Doları cari işlemler açığı olmuştur.²¹⁷

1988 Aralık ayında, Pacto Planı'nın devamı niteliğinde ikinci bir istikrar programı uygulamaya konmuş, bu kez hedef, enflasyon yerine sürdürülebilir büyümenin sağlanması olarak belirlenmiştir. Meksika ekonomisinde uzun süren daralma süreci sonucu, büyümenin olmaması ve yaşam standartlarının bozulması bu hedefi gündeme getirmiştir.²¹⁸ Bu programla birlikte, para politikası açısından yeni bir dönem başlamış, faizlerin serbest bırakılması ile açık piyasa işlemleri gündeme gelmiştir. Dış borçların yeniden bir ödeme programına bağlanması, ekonomide yeni bir güven ortamı yaratmış, bu durum yabancı sermaye girişlerini arttırmıştır. Yapısal programlara da ciddiyetle devam edilmiş ve özelleştirmeye önem verilmiştir.

Aralık 1988 ile Kasım 1991 döneminde istikrar programı beş kez revize edilmiş, bunun sonucunda enflasyonda önemli düşüşler, yurtiçi hasılda ise, istikrarlı bir artış sağlanmıştır. Bu dönemde uygulamaya konulan 1990 Brady Planı ile, Meksika'nın borçları yeniden yapılandırılmış ve böylece anapara borcu ve faiz yükü hafiflemiştir. Yine, bir dizi istikrar önlemleri sonucunda, Meksika

²¹⁷ Apak, a.g.e., s.87.

²¹⁸ Bahçeci, a.g.e., s.51.

hem borç ödeyebilir, hem de yurtiçi ve uluslararası piyasalarda sermaye hareketlerinin yönelebileceği güven tazelemiş bir ülke konumuna gelmiştir.²¹⁹

Fakat, makro düzeyde önemli sonuçlar alınmasına, iç ve dış dengelerin sağlanması yönünde ilerleme kaydedilmesine rağmen, özellikle sanayide yapısal reformlar gerçekleştirilememiş ve 1992'den itibaren ekonomik istikrar tekrar bozulmaya başlamıştır.²²⁰ Kurun aşırı olarak değerlendirilmesi ve yüksek faizler nedeniyle Meksika'ya kısa vadeli sermaye girişlerinin artması, Meksika bankacılık ve finans sisteminin güçlü olmaması, ekonomiyi 1994'de tekrar krize taşımıştır.²²¹ Nitekim 1988'de ülkeden net sermaye çıkışı söz konusu iken, bu eğilim hızla tersine dönmüş ve ülkeye giren net sermayenin büyüklüğü 1989'da 9 milyar ABD Doları'na, 1992'de de 26,5 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Sadece 1993'ün ilk aylarında ülkeye giren net sermayenin büyüklüğü, 22 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.²²²

1994 Krizi, nedenleri reel değişkenlere dayanmakla birlikte farklı boyutları olan bir finans krizi niteliğindedir. Kriz, 1994'te ki beklenmeyen şoklar, bu şoklara karşı alınan yetersiz önlemler ve zamanında müdahale etmemenin ardından yaşanan panik sonucu ortaya çıkmıştır. 1994 Meksika Finans Krizi, ancak 31 Ocak 1995'de ABD'nin ve uluslararası kuruluşların yardım programını açıklamasıyla durdurulabilmiştir. Dış mali desteğin yanısıra, Meksika Hükümeti'nin hazırladığı ve uygulamaya koyduğu istikrar paketide, krizin atlatılmasında etkili olmuştur.

1.1.4.4. Programdan Çıkarılan Dersler

1987 Meksika İstikrar Programı, sonuçları bakımından önemli derslerin çıkarılabileceği ve gelişmekte olan ülkelerin de benzer bir ekonomik kriz

²¹⁹ R.Dornbusch and A.Werner, "Mexico Stabilization, Reform and No Growth", **Brookings Papers on Economic Activity**, (1994), 1, s.219-293.

²²⁰ Suat Oktar, "Meksika'da Finansal Kriz", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 32, Sayı: 4, (Nisan 1995), s.6.

²²¹ Bahçeci, a.g.e., s.52.

²²² Dornbusch and Werner, a.g.e., s.258.

karşısında nasıl davranacaklarını öğrenebilecekleri bir istikrar programıdır.²²³ Bu nedenle, bu programdan alınacak derslerin diğer ülkeler tarafından iyi analiz edilmesi gerekmektedir.²²⁴

Enflasyonun düşük olmasına rağmen, tek haneli enflasyonu sağlamak için politikacıların sabit kurda ısrarcı olmaları hatalıdır. Hedeflerin sürdürülebilir büyüme, üretim ve verimlilik artışı ve işsizliği azaltma gibi alanlara yöneltilmesi daha yararlı olacaktır.

Döviz kurunun önceden belirlenmesi, politikaların kredibilitesini arttırmaktadır. Ancak, politikacıların bu politikayı savunma ve sürdürme becerileri yüksek olmalıdır.

Sabit kur sisteminde, finansal liberalizasyon ve sermaye girişlerinin aynı anda yaşandığı bir ortamda, ekonomiye otomatik müdahale etme zorunluluğu vardır.

Reel kur politika aracı değildir, reel kur bir anahtar fiyattır. Nominal devalüasyonun reel devalüasyona dönüşmesi, ülkeden ülkeye ve pek çok değişkene göre farklılık gösterir.

Sermaye girişlerinin serbest olduğu bir ortamda, ekonominin temelleri üzerinde yapılan hataların maliyeti yüksektir. Cari açık ve kamu borçlarına dikkat edilmelidir. Meksika, zamanında gerekli önlemleri alamadığı için, sermaye girişlerinin arttığı bir ortamda piyasaları kontrol edememiştir.

Kriz yaşanan ülkelerde, bütün cari işlemler açıklarına dikkat edilmesi gerekir. Eğer bu açıklar sıcak para ile finanse ediliyorsa ve kısa sürede bu sıcak paranın kaçıışı mümkünse, durum tehlikeli olabilir. Eğer bu sermaye girişlerine devlet doğrudan veya dolaylı bir şekilde garanti veriyorsa (Meksika'nın döviz hesaplarına verdiği mevduat garantisi gibi), durumu çok yakından takip etmek gerekir.

Kalıcı ve sürekli büyüme için, yüksek bir yurtiçi tasarruf oranı temel şartı oluşturur. Sıcak para girişine dayalı büyüme politikaları kalıcı değildir ve gelişen

²²³ Lawrence Summers, "Summers on Mexico-Ten Lessons to Learn", *The Economist*, (December 23rd 1995-January 5th 1996), s.48-50.

²²⁴ Doğan Dereli, "Meksika Mali Krizinden Türkiye'nin Alacağı Dersler", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl: 33, Sayı: 7, (Temmuz 1996), s.53-61 ; Bahçeci, a.g.e., s.57-58.

lkeler büyüme politikalarını, güvenilir olmayan bir finansman modeline dayandırmakla hata etmektedirler.

1.2.Kura Dayalı Ortodoks İstikrar Programları

1950'lerden 1980'lerin ortalarına kadar IMF tarafından, enflasyon ve demeler dengesi sorunlarının çözümü için önerilen istikrar programları, ortodoks (geleneksel) istikrar programlarıdır.²²⁵ Bir dönem Şili ve Meksika'da uygulanmış ve kısmen başarılı sonuçlar elde edilmiştir.

Ortodoks programlar, talep yanlı olarak, para arzının büyüme oranının kısıtlanmasını, daha yüksek faiz oranlarını, piyasa mekanizmasına daha fazla güvenilmesini, kamu harcamalarının kısıtlanmasını ve vergi artırımlarını içerir. Arz yanlı olarak ise, kapasite kullanımının arttırılmasını, sübvansiyonların kaldırılmasını ve tasarruf-yatırım teŐviklerini içermektedir.²²⁶ IMF destekli geleneksel istikrar programları olarak bilinen ortodoks programların öncelikli amaçları, demeler dengesi bilançosunun iyileştirilmesi ve enflasyonun yavaş bir Şekilde aŐaŐıya çekilmesidir.²²⁷

Ortodoks istikrar programlarının uygulandıkları ülkelerde, yüksek enflasyona çözüm getirememeleri ve yaşanan krizleri giderek daha da derinleŐtirmeleri nedeniyle, 1980'li yıllardan itibaren daha farklı istikrar programı arayışlarına gidilmiştir.

1.2.1.1982 Şili İstikrar Programı

Şili, ekonomisi başta bakır olmak üzere birkaç maden ihracatına baŐlı, küçük bir Latin Amerika lkesidir. Dünya bakır fiyatlarındaki deŐiŐmeler, zaman zaman ekonomide büyük dalgalanmalara neden olmaktadır. Fakat Şili, ithal ikameci büyüme stratejisi ile bu etkilerden korunmaya çalıŐmıŐtır. 1970'lerde,

²²⁵ Köksel, a.g.e., s.39.

²²⁶ Parasız, 2001, a.g.e., s.127.

²²⁷ Kiguel and Liviatan, 1991, a.g.e., s.5.

ekonomi yönetiminde yaşanan radikal değişimler ve politik çekişmeler nedeniyle, ağır ekonomik bedeller ödenmiştir.²²⁸

1973'de askeri hükümetin iş başına gelmesiyle, ekonomik alanda hızlı yapısal reformlar uygulamaya konmuş ve ekonomide radikal tedbirler alınmıştır. 1982'de meydana gelen ekonomik krizin, diğer ülkelere nazaran kolay atlatılmasının en önemli nedeni, yapısal reformların 1970'lerde gerçekleştirilmiş olmasıdır. Şili'nin bir diğer avantajı ise, bu reformların demokratik olmayan bir sistem içinde (askeri dikta yönetimi) yapılmış olmasıdır. Bu nedenle ekonomik dönüşüm hızla gerçekleşmiş, fakat istikrardan sağlanan faydanın maliyeti oldukça yüksek olmuştur.²²⁹ 1982'de uygulamaya konulan ve başarılı olan program, ortodoks özellikler taşıyan kura dayalı bir istikrar programıdır.

1.2.1.1. Program Öncesi Gelişmeler

Latin Amerika ülkelerinde, yüksek kronik enflasyon ve ekonomik daralmanın yaşandığı 1980'lerde, bu ülkelerin tersine Şili ekonomisi, 1984'den beri ekonomik sorunlarını çözmüş bir ülke konumundadır. Bunun nedeni ise, Şili'de yüksek kronik enflasyonun diğer Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi, 1980'ler yerine 1972-1977 döneminde yaşanması ve bu sorunların yapısal programlar ve uygulanan popilist politikalarla çözüme kavuşturulmasından kaynaklanmaktadır.

Özellikle 1973'de, askeri yönetimin işbaşına gelmesiyle paraya dayalı sıkı ortodoks istikrar programı ve yapısal reformlar uygulanmaya başlanmıştır. Bu programda döviz kuru nominal çıpa olarak seçilmek yerine, ekonominin dış rekabet gücünün sürdürülmesi için kullanılmıştır.²³⁰ Özelleştirmeye hız verilmiş, sübvansiyonlar kaldırılmış, tarifeler indirilmiş, kamu harcamaları azaltılmış ve ciddi bir vergi reformu uygulamaya konmuştur. Önceden belirlenmiş dalgalı kur

²²⁸ C.Moran, "Economic Stabilization and Structural Transformation: Lessons from the Chilean Experience, 1973-87", *World Development*, Vol.17, No.4, (1989), s.492.

²²⁹ Bahçeci, a.g.e., s.38.

²³⁰ Parasız, 2001, a.g.e., s.237.

sistemine geçilmiş ve enflasyonu düşürmek için para arzı kontrol altına alınmıştır.²³¹

Askeri yönetimin, başlatılan istikrar çabalarına rağmen, enflasyonun yavaş bir şekilde düşmesinin yarattığı hayal kırıklığı ile, Şili; Şubat 1978'de Tablita sistemini (önceden hedeflenen döviz kurları rejimi) uygulamaya koymuştur.²³² Böylece döviz kurunun izleyeceği yol önceden belirlenmiştir. 1979'da ise, sabit kur sistemine geçilerek enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir. Politikadaki bu ani dönüşümün toplumsal maliyeti, oldukça yüksek olmuş, işsizlik yeniden artmış ve reel ücretler %20-30 oranında azalmıştır. Bu önlemler sonucunda, bütçe dengesinin kurulmasına rağmen, enflasyondaki düşüşün yavaş olması, o dönemlerde heteredoks politikaların yeterince uygulanamamasından ve ortodoks politikalarla birleştirilememesinden kaynaklanmıştır.²³³

1970'lerin ikinci yarısında, kamu sektörünün ekonomik aktivitelere müdahalesini en aza indirmek ve hükümetten ekonomideki rolünü yeniden belirlemek amacıyla yapılan yapısal reformlar, uluslararası ticaretin ve sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi yolunda atılan adımlar ve finans piyasalarında yapılan düzenlemeler sonunda Şili, 1980-1981 döneminde ekonomisi yarı-açık serbest piyasa mekanizmasının işlemeye başladığı ve sermaye hareketlerinin kısmen serbestleştirildiği bir konuma gelmiştir.²³⁴ Fakat bu dönemde, sabit kur politikası uygulandığından reel kur değerlenmiş ve dış ticaret dengesi bozulmaya başlamıştır. Bütçe fazlası, sabit kur, sıkı para politikası ve ücretlerin geriye dönük endekslenmesi sonucu, enflasyon kontrol altına alınmış olmasına rağmen, reel ücretler artmaya başlamış, işsizlik oranı %20'ler seviyesine çıkmış ve ekonomik daralma ciddi boyutlara ulaşmıştır. Ayrıca 1981'de, Dünya bakır fiyatlarının %10 oranında düşmesi, Şili'nin ihracat gelirlerinde önemli kayba neden olmuştur.²³⁵ Bu gelişmeler karşısında, zamanında önlem alınamaması ekonomik daralmayı beraberinde getirmiştir. Merkez Bankası'nın sermaye girişini sterilize etmeye çalışması, faiz oranlarının artmasına neden olmuştur.

²³¹ Moran, a.g.e., s.492-493.

²³² Parasız, 2001, a.g.e., s.244.

²³³ Bruno, 1993, a.g.e., s.159.

²³⁴ Bahçeci, a.g.e., s.40.

²³⁵ Bruno, 1993, a.g.e., s.166.

Diğer Latin Amerika ülkelerinde yaşanan finansal problemlerin etkisi, aşırı değerli kur politikası ve devalüasyon beklentileri sonucunda, 1982 yılında enflasyondan kaynaklanmayan yeni bir finansal kriz yaşanmıştır.

1.2.1.2.İstikrar Programı

1982 Şili İstikrar Programı, yapısal reformlar yerine daha çok ihracat ve ithalatta, uygun olacak reel kur politikasını belirlemeye yönelik politikalardan oluşan, üç yıllık bir süreci kapsayan, IMF, Dünya Bankası ve ABD destekli bir istikrar programıdır. Bu programla birlikte, kur ayarlamalarını da içeren yeni bir ortodoks istikrar programı çerçevesinde, uzun dönem büyüme sürecinin oluşturulması hedeflenmiştir.²³⁶

Bu amaca yönelik olarak, ihracatın teşvik edilmesine, yurtiçi kaynakların optimal dağılımına ve finans kesiminin iyileştirilmesine öncelik verileceği açıklanmıştır. Sabit kur sisteminin çökmesiyle birlikte, Peso %15 oranında devalüe edilmiş ve kur dalgalanmaya bırakılmış, daha sonra da kontrollü kur uygulamasına geçilmiştir. Özelleştirme sürecine devam edilmiş, sermaye piyasalarını düzenlemeye yönelik olarak bazı yasalar çıkarılmıştır. 1976-1981 dönemindeki finansal liberalizasyon reel faizlerin çok yükselmesine, bankaların ve firmaların kırılgan bir yapıya sahip olmasına neden olduğundan, bu programla bankacılık sisteminin ve iş çevrelerinin güçlendirilmesi, tasarrufların artırılması ve bankacılık zararlarının en aza indirilmesi hedeflenmiştir. Özellikle kriz döneminde bazı bankalar batmış ve bankacılık sisteminde yaşanan olumsuz gelişmeler sonrası, ciddi boyutta ülke dışına sermaye çıkışları yaşanmıştır. Bu da ödemeler dengesinin açık vermesine neden olmuştur. Bankacılık sisteminde yapılan yeni düzenlemeyle, bankaların öz sermayelerinin %2'sinden fazla borç vermeleri yasaklanmıştır. Bankaların sadece vadesiz mevduatları devletin sigorta kapsamına alınmıştır.²³⁷

Para politikasında da bazı değişiklikler yaşanmıştır. 1978-1982 döneminde, sermaye girişleri nedeniyle artan para tabanını dengelemeye

²³⁶ Bahçeci, a.g.e., s.42.

²³⁷ Moran, a.g.e., s.493.

yönelik olarak, yurtiçi krediler azaltılmıştır. 1982'den itibaren istikrar programı ile birlikte sıkı bir para politikasının uygulanmasına geçilmiştir.²³⁸ Ayrıca, hem finans ve sermaye piyasalarını güçlendirmeye, hem de sosyal güvenlik sistemiyle ilgili sorunları çözmeye yönelik olarak, devlet yönetimindeki emekli aylıkları özel kuruluşlara devredilmiştir. Özel emeklilik fonları, devletin ücretler üzerinden verdiği %10'luk vergiler ile finanse edilmiştir. Bu transfer ilk anda bütçeye belli bir yük getirmiş olmasına rağmen, daha sonra emeklilik fonları sermaye piyasasına fon yaratan bir kaynak haline dönüşmüştür.²³⁹

1.2.1.3. Programın Sonuçları

İstikrar programının ilk yılında, ekonomide derin bir daralma yaşanmıştır. Yatırımlar düşmüş, işsizlik artmış, dış borçlar yükselmiş ve rezervler azalmıştır. 1979-1981 döneminde hızlı büyüme sürecinin geriye dönük endekslenmesinin yoğun olarak kullanılması, Şili ekonomisinde reel ücretlerde hızlı bir artışa yol açmıştır. Ücret fonundaki hızlı artış ise, reel sektördeki finansman sorunlarını arttırmıştır. Bunun üzerine hükümet 1982'de, ücretlerin geçmiş dönem enflasyona endekslenmesini kaldırmış, bunun sonucunda da reel ücretler çok düşmüştür.²⁴⁰ Bu dönemde devalüasyona rağmen enflasyon artmamış, 1981-1988 döneminde %15-25'ler seviyesinde kalmıştır. Enflasyonun artmamasının ardındaki en önemli etken, işsizliğin artması ve reel ücretlerin azalması sonucu, işgücü piyasalarının esnek hale getirilmesi olmuştur. Bunun yanında uygulanan politikalara yeterli desteğin verilmesinin de büyük önemi vardır. Aynı dönem de, diğer Latin Amerika ülkelerinde yaşanan yüksek enflasyon deneyimleri nedeniyle, talebin arttırılmasına yönelik programlardan sonra enflasyonun

²³⁸ F.Morande, "Chile: Recent Past, Prospects and Challenges", Problems of Developing Countries in the 1990s, (eds.), F.D.McCarthy, Vol.2, Country Studies, **W.B. Discussion Papers**, (1990), s.16.

²³⁹ Bruno, 1993, a.g.e., s.170.

²⁴⁰ E.Barandiaran and L.Hernandez, "Origins and Resolution of a Banking Crisis: Chile 1982-1986", **Banko Central de Chile, Working Papers**, No.57, (1999).

artacağı ve kaos yaşanacağı öğrenildiği için, yüksek maliyetler ödemek pahasına, enflasyonun artmasına izin verilmemiştir.²⁴¹

1982'de uygulamaya konulan sıkı para politikası 1983-1985 döneminde, daha çok Merkez Bankası'nın finans krizinden etkilenen borçlulara yaptığı müdahalelere göre belirlenmiştir. 1985'de yeni bir ekip Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı'nın yönetimine getirilmiş, faizler, enflasyon ve ithalattaki gelişmelere göre şekillenen, yurtiçi kredilere dayalı bir para politikası uygulanmaya başlanmıştır.²⁴² 1984 ve 1985'de yapılan devalüasyonlardan sonra, enflasyon artışı kur artışının altında, ücret artışının ise üzerinde seyretmiştir. Ücret endekslemesinin kaldırılması sonucu reel ücretler düşmüştür. Düşük reel ücretlerin işsizliği azaltma yönündeki etkisinin işlememesine ve işsizliğin artmasına rağmen, verimlilik artışından kaynaklanan üretim artışı sağlanmıştır.

1986-1989 döneminde Şili ekonomisi %6 üzerinde büyümüş, sıkı para politikasının da etkisiyle, aynı dönemde enflasyon %20'lerin altında tutulmuştur. Cari işlemler dengesi iyileşmiş ve işsizlik azalmıştır. Bu başarının diğer ülkelere göre kısmen daha kısa sürede ve daha kolay sağlanmasının bir nedeni, yapısal dönüşüm reformlarının çoğunun önceden yapılmış olmasıdır. Bunun yanında istikrar sürecinin ve elde edilen başarıların baskıcı bir politik yönetim altında gerçekleştirilmiş olması, gözardı edilmemesi gereken çok önemli bir noktadır. 1982 krizi sonrası uygulanan istikrar programı, 1970'lerin sonunda başlatılan yapısal reformlar ve liberalleşme girişimlerine ters düşmemiş, hatta onları destekler yönde gerçekleşmiştir.

Fakat bu süreçte gelir dağılımıyla ilgili reformlara öncelik verilmemiş, 1981'den beri düşük ve orta gelir gruplarının yaşam standartları giderek kötüleşmiştir. 1990'lı yıllara gelinceye kadar, toplumun büyük bir kesiminin reel ücret kayıpları ve işsizlik anlamında ödediği maliyet oldukça yüksek olmuştur.²⁴³

²⁴¹ Bahçeci, a.g.e., s.41-42.

²⁴² Morande, a.g.e., s.16.

²⁴³ Bahçeci, a.g.e., s.43.

Sonuç olarak Şili, ödediği yüksek sosyal maliyetin karşılığında, güçlü bir makroekonomik performans elde etmiştir.²⁴⁴ Fakat, düşük tasarruf ve yatırım oranları uzun dönem büyüme performansı üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. 1989'da demokrasiye geçişle birlikte artık yeni hedefler; gelir dağılımını iyileştirmek, işsizliği azaltmak, tasarrufları arttırmak, kamunun sosyal hizmetlerini ve yatırımlarını arttırmak olarak belirlenmiştir.

1.2.1.4. Programdan Çıkarılan Dersler

1982 Şili İstikrar Programı, Latin Amerika ülkelerinde yüksek kronik enflasyon ve ekonomik daralmanın yaşandığı 1980'lerde, ödediği yüksek sosyal maliyetin karşılığında, büyük bir makroekonomik başarı sağlamıştır. Şili ekonomisinin göstermiş olduğu bu başarıdan, diğer ülkelerin çıkaracakları ve yararlanacakları önemli dersler mevcuttur.²⁴⁵

1974-1977 ilk reform dönemi, askeri yönetim altında para bazlı sıkı ortodoks politikaların sosyal maliyetinin ne kadar yüksek olduğunu göstermiştir. Bu dönemde bütçe dengesine rağmen, enflasyonun yavaş düşmesinin nedeni, heteredoks politikaların uygulanmayışıdır. 1982'ye kadar sabit kur sistemi altında kura dayalı istikrarın sürdürülmesi, kurun aşırı değerlenmesine ve kur politikasında değişikliğe gidilerek bu girişimin devalüasyonla sonuçlanmasına neden olmuştur.

1982-1983 döneminde, dış şoklara karşı zamanında önlem alınıp uygulanamamasının, yurtdışı finansal serbestlik ile birleşmesi sonucu, ekonomide güven krizi yaşanmıştır. Hükümetin uyguladığı sıkı ortodoks politikalar sonucu gelir dağılımı giderek bozulmuştur. 1987 sonunda düşük yatırımlar, ağır dış borç yükü, politik kutuplaşmalar, işsizliğin gecikmeli etkilerinin piyasalara yansması ve sağlık-eğitim programlarının kesintiye uğratılması sonucu oluşan toplumsal çöküntü nedeniyle, demokrasiye geçiş kaçınılmaz olmuştur.

Kriz döneminde enflasyonun yükselmemesi, işgücü piyasalarının esnek olmasından kaynaklanmıştır. Reel ücretlerin düşük olması ve işsizliğin artması

²⁴⁴ Morande, a.g.e., s.17.

²⁴⁵ Bahçeci, a.g.e., s.44-45.

devalüasyona rağmen, enflasyonun artmasını engellemiştir. Ancak, enflasyonu düşük tutmanın sosyal maliyeti oldukça yüksek olmuştur. Gelir kayıpları ve işsizlik artışı toplumun eğitilmiş insan gücü üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır.

Diğer Latin Amerika ülkelerinde, 1980'lerde başlayan istikrar arayışlarında yapısal reformlar ve liberalleşme kolay gerçekleştirilememiştir. Şili ise, 1970'lerin ikinci yarısında, askeri hükümet döneminde gerçekleştirilen yapısal dönüşümün etkisiyle 1982 krizini daha kolay aşmıştır. Bu nedenle 1982'deki istikrar arayışında öncelik yapısal reformlara değil, kur politikasının rasyonalizasyonuna verilmiştir.

1.2.2.1995 Meksika İstikrar Programı

1980'lerin ortalarından itibaren, Meksika ekonomisinde başlayan yapısal değişim ve reform sürecinde istikrarlı bir büyüme hedefi gerçekleştirilmiştir. Fakat, dönemin ikinci yarısında başlayan ekonomik istikrarsızlık 1987 Pacto Planı sonrası olumlu gelişmelere rağmen, 1990'ların ilk yarısında da devam etmiştir.

1994 Aralık ayında ise büyük bir ödemeler dengesi krizi ve finansal kriz yaşanmıştır. Bu finans krizine kadar sorunlarını kura dayalı heteredoks programlarla çözmeye çalışan Meksika, bu krizde, hem heteredoks hem de ortodoks politikalar içeren bir programı birlikte uygulamaya koymuştur.²⁴⁶ Yapısal programların hızla gerçekleştirilmesi ve ayrıca ABD ve IMF'in sağladığı büyük dış destek sayesinde program başarıya ulaşmıştır.

1.2.2.1.Program Öncesi Gelişmeler

1994 Meksika Krizi öncesi istikrar süreci üç bölümde incelenebilir.²⁴⁷ Önce ortodoks politikalar ile mali ve parasal disiplin sağlanmış, sonra heteredoks gelir politikaları ile enflasyonun ataleti kırılmaya çalışılmış ve bunların yanında yapısal uyum programı çerçevesinde özelleştirme ve ticaretin liberalizasyonuna

²⁴⁶ Bahçeci, a.g.e., s.52.

²⁴⁷ Bahçeci, a.g.e., s.52-53.

ağırlık verilmiş, rekabet ve ekonomik etkinliğin artırılmasına çalışılmıştır. İstikrar, pek çok başarısız girişim sonrasında ortodoks ve heteredoks politikaların birlikte uygulanması ve ayrıca yapısal reformların da hızla gerçekleştirilmesiyle sağlanmıştır.

Programlar enflasyonun düşürülmesinde ve büyüme için altyapı oluşturulmasında başarılı olmuştur. Dönem boyunca kur değerli tutulmasına rağmen, verimliliğin artırılmasıyla kurun değerlenmesinin yarattığı olumsuz etkilerin ortadan kaldırılacağına inanılmıştır. Fakat bütün bu olumlu gelişmelere ve düşüncelere rağmen, ekonomide zorunlu atılımlar yapılamamış, imalat sanayinde rekabet gücü arttırılamamış ve gerekli reformların yapılmasında geç kalınmıştır. Bunun sonucunda, ekonomide yatırım artışı da gerilemeye başlamış ve bu da düşük büyümeye neden olmuştur. 1992 ve 1993'de büyüme hızı yıllık %2'nin altına inmiştir. Birçok malda gümrük duvarlarının kaldırılması sonucu ithalat artmış, bu da sürekli kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edilen cari işlemler dengesi açığı hızla artarak 1994 sonunda en üst seviyesine ulaşmıştır.²⁴⁸

Bu arada mevcut döviz rezervi de yarı yarıya azalmış ve 3,48 milyar ABD Doları seviyesine düşmüştür.²⁴⁹ Özellikle ödemeler dengesi açıklarını kapatmak amacıyla sıcak paraya duyulan ihtiyaç, hükümeti sıkı para politikası uygulamaya yöneltmiştir. Hükümet bu politikayla faiz oranlarını arttırarak, ülkeye döviz girişini özendirmek ve rezervlerde tekrar istikrar sağlamayı planlamıştır.²⁵⁰ Bunun üzerine Meksika hükümeti 20 Aralık 1994'te Peso'yu %15 devalüe edince uluslararası piyasalarda bir şok dalgası yaşanmış, bir gün sonra Peso'nun serbest dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte değer kaybı %39'a düşmüştür.²⁵¹ 1995'in Ocak ayında ise bu oran %60' yükselmiştir.²⁵² Yapılan bu devalüasyon ve beraberindeki yanlış uygulamalar (politik kargaşa, tamamlayıcı

²⁴⁸ Oktar, 1995, a.g.e., s.6.

²⁴⁹ Stephen Fidler, "Mexico Concern Shift to Damage Done by Crisis", *Financial Times*, (15 January 1995), s.5.

²⁵⁰ Oktar, 1995, a.g.e., s.6.

²⁵¹ Hayri Kozanoğlu, "Meksika'da Kriz ve Gelişmeler", *İktisat Dergisi*, (Nisan-Mayıs 1997), s.100.

²⁵² Peter Norman, "Buffeted by the Turbulence", *Financial Times*, (12 January 1995), s.11.

önlemlerin alınamaması, uluslararası desteğin sağlanmadan programa başlanması, vb.) ülkeden sermaye kaçışını hızlandırmıştır.

Bu dönemde Meksika Merkez Bankası'nın sermaye kaçışının yarattığı likidite darlığını gidermek için gevşek bir kredi politikası izlemesi, ekonomik durumun daha da bozulmasına neden olmuştur.²⁵³ Bu durum Meksika Borsası'nı da olumsuz yönde etkilemiş, 1990'ların başında Dünya'nın en hızlı büyüyen (1992'de %25 ve 1993'te %50) borsalarının başında yer alan Meksika Borsası, Dolar bazında %50 değer kaybetmiş, bu istikrarsızlık başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere, diğer Uzakdoğu Asya ve Rusya'nın finans ve döviz piyasaları üzerinde önemli dalgalanmalara yol açmıştır.²⁵⁴

Dünya ölçeğinde genelleşen 1994 Meksika Finans Krizi'nin daha da büyümemesi ancak, 31 Ocak 1995 yılında ABD'nin ve uluslararası kredi kuruluşlarının yardım programını açıklamasıyla durdurulabilmiştir.²⁵⁵ Bu olumlu gelişmeler sonrasında krizin ilk şokunu atlatan yeni kurulmuş Meksika Hükümeti, acil bir istikrar programını 9 Mart 1995'te uygulamaya koymuştur.²⁵⁶ Bu krizle birlikte gelişmekte olan ekonomiler için, krizleri aşmakta dış desteğin ne kadar önemli olduğu bir daha ortaya çıkmıştır.

1994 Meksika finans krizinin daha çok kredibilite sorunundan çıktığını ve kredibilitenin nasıl devam ettirileceğinin bilinmemesinden kaynaklandığını savunan iktisatçılar olmuştur.²⁵⁷ Bu iktisatçılara göre; politikaların güvenilir olması ile politikacıların güvenilir olması ayırımı önemlidir. 1994 Meksika finans krizi mali dengesizlik sonucu yaşanmamıştır. 1990-1994 döneminde faiz dışı bütçe dengesi fazla vermesine rağmen, kriz yaşanmıştır. Artan tüketim ve borçlanmanın daha çok özel sektör tarafından yapılması ve kamunun buna müdahale etmemesi sonucu, sermaye girişleri kontrol edilememiştir. 1994'de sermaye girişlerini sterilize etmek amacıyla Merkez Bankası'nın müdahalesi ve yaşanan iç ve dış şokların da etkisiyle kriz yaşanmıştır.

²⁵³ Sağlam, 1996, a.g.e., s.11.

²⁵⁴ Dornbusch and Werner, a.g.e., s.258.

²⁵⁵ Oktar, 1995, a.g.e., s.7.

²⁵⁶ Kozanoğlu, a.g.e., s.102.

²⁵⁷ J.D.Sachs, "Exchange Regimes and Macroeconomic Stability", *American Economic Review*, Vol.86, No.2, (1996), s.10.

1.2.2.2.İstikrar Programı

Ocak 1995'de uygulamaya konulan istikrar programı iki kısımdan oluşmaktadır. Birincisi, daha önceden ekonomide sağlanan iyileşmelerin sağlamaştırılması, ikincisi ise, güncel likidite sorununa acil bir önlem alınmasıdır.²⁵⁸

Meksika İstikrar Programı'nın öncelikli hedefleri; cari işlemler açığını azaltmak, enflasyonu düşürmek ve ekonomide pozitif büyümeyi sağlamaktır.²⁵⁹ Bu hedefler çerçevesinde, Merkez Bankası'nın uzun dönemli kredi arzının kesilmesi ve kamu harcamalarının azaltılması hedeflenmiştir. Bu hedeflere ulaşmak için yeni bir ücret ve fiyat politikası uygulamaya konmuştur. Merkez Bankası, işçi ve işveren kesimi arasında bir anlaşma yapılmış ve reel ücretlerin 1995 yılı içerisinde düşürülmesi kararlaştırılmıştır. Kredi kısıtlaması ve Merkez Bankası'nın Peso'nun dalgalanan dış değerine gerektiği zaman müdahale ederek, istikrar sağlama ilkeleri benimsenmiştir. Yapısal reformlar konusunda önceden başlatılan uygulamalara genişletilerek devam edilmesine ve sürdürülmekte olan özelleştirmenin de hızlandırılmasına karar verilmiştir. Sermaye girişlerini canlandırmak ve bankacılık kesimine sermaye kazandırmak için yabancı bankaların sayısının artmasına izin verilmiştir.²⁶⁰

1995 Ocak ayında krizi aşmak için, ABD ve IMF önderliğinde çok geniş boyutlu uluslararası bir finansal destek programı uygulamaya konulmuş ve 50 milyar ABD Doları yardım yapılmıştır. Bu mali destek kısa sürede kriz üzerinde olumlu gelişmeler göstermesine rağmen, Mart 1995'de kriz yeniden kendini göstermiş ve Peso yeniden büyük bir değer kaybına uğramıştır. Bunun üzerine Meksika Hükümeti 9 Mart 1995'de, yeni bir istikrar programı daha uygulamaya koymuştur. Bu dönemde Meksika ekonomisinde krizler ve istikrar programları birbirini izlemektedir.

Yeni programın en temel özelliği, Peso'nun serbest dalgalanmaya bırakılması olmuştur. Dalgalı döviz kuru rejiminde enflasyonun düşürülmesi,

²⁵⁸ Sağlam,1996, a.g.e., s.11-12.

²⁵⁹ Leslie Crawford and Stephen Fidler, "Doubts Persist over Mexico", *Financial Times*, (28-29 January 1995), s.3.

²⁶⁰ Sağlam, 1996, a.g.e., s.12 ; Bahçeci, a.g.e., s.55.

para politikasının tek hedefi olarak belirlenmiştir. Ancak para politikasının, bankacılık sektöründen gelebilecek herhangi bir sıkıntı olmaksızın uygulanması kaydıyla, enflasyon hedefi seçilmiştir. Ayrıca, devalüasyonun yarattığı enflasyonist baskının kontrol altında tutulması için sıkı para politikası uygulanmış, katma değer vergisi ve kamu mallarının fiyatları önemli oranda arttırılmıştır. Hükümet kriz nedeni ile artan faiz oranlarından zarar gören banka ve işletmelerin desteklenmesine karar vermiş, orta ve küçük işletmelerin yeniden yapılandırılması için, geniş bir program uygulamaya konmuştur. Bu işletmelerin borçları da uzun vadeye yayılmıştır. Ayrıca, bankacılık sektörünün sağlıklı bir yapıya kavuşturulması için uygulanacak önlemler paketinin maliyetini karşılamak üzere, ek mali önlemlerin gerekliliği ortaya çıkmıştır. Sıkı para ve maliye politikalarının yanında, harcamalarda yapılan ayarlamalar ile dövizin istikrara kavuşturulması ve cari işlemler dengesinde iyileşme sağlanması için, gerekli adımlar atılmıştır. 1 Nisan 1995'ten itibaren de, düşük gelirli çalışanların korunması amacı ile, asgari ücret %10 oranında arttırılmıştır. Bu arada tarım ürünleri fiyatları, çiftçilerin yararına olacak şekilde serbest bırakılmıştır.²⁶¹

1.2.2.3. Programın Sonuçları

Mart 1995 Meksika İstikrar Programı'nın en önemli sonucu, Peso'nun değer kaybetmesi yönündeki eğilimlerin kırılmış olması ve çok kısa sürede enflasyonist beklentilerin kontrol altına alınarak, aylık enflasyon oranlarının düşmeye başlamasıdır. Nisan 1995'te, IMF programının ve uluslararası yardım desteğinin açıklanması ile, döviz kuru hareketleri daha istikrarlı bir seyir izlemiştir. Mayıs 1995'e gelindiğinde Peso yeniden değerlenmeye başlamış, nominal ve reel faiz oranları düşmüş ve enflasyonist beklentiler kırılmış, böylece ekonomik faaliyet ve bankacılık sistemindeki daha ileri bozulma önlenmiştir.²⁶²

1996'da ise, programın başarılı olduğu söylenebilir. Genel olarak enflasyonun kontrolü, mali disiplin, esnek kur sistemi gibi ekonomik yapısal

²⁶¹ Sağlam, 1996, a.g.e., s.14.

²⁶² 1994 Yılı Krizi Sonrasında Meksika'da Uygulanan Para Politikası, (TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Mart 2001), s.5.

uyum, finansal açılma, hedef ve politikalarının uygulanmasıyla büyüme için bir altyapı oluşturulmuş, bunun sonucunda da, makroekonomik istikrarın sağlanmasında başarılı olunmuştur.²⁶³

Başarıdaki en önemli etkenler ise; hükümetin programı istikrarlı olarak uygulaması, muhalefetin programı destekleyerek uygulamaların yakın takipçisi olması ve halkın bu reformları istemesidir. Ayrıca, Meksika Hükümeti'nin istikrarına ve uygulanacak yeni ekonomik programına inanan dış finansal çevreler ile yine bu finans çevreleri ile gerçekleştirilen işbirliği anlaşmaları ve en önemlisi ABD tarafından sağlanan 12 milyar Dolar'lık acil mali yardım da, başarı da etkili olmuştur. Bunların sonucunda Meksika, 1,5 yıl gibi kısa bir sürede, finans krizini aşmayı başarmıştır.²⁶⁴

Meksika programının İsrail programından en önemli farkı, Meksika'da işgücü piyasasının daha esnek olmasıdır.²⁶⁵ Sendikalı işçiler, köylüler, özel girişimciler ve hükümet arasında ücret ve fiyat artışlarını kontrol altında tutmak için, 1994'te yapılan ekonomik-politik "anlaşma" ile ücret ve fiyatlar daha hızlı ve kolay düşürülmüş, enflasyon kontrol altına alınmıştır. Bu anlaşma bir dereceye kadar yapay bir durum yaratsa da, bir dönem sürdürülmüş ve ekonominin dengeye gelmesini sağlamıştır.²⁶⁶ Böylece dalgalı kur sistemine daha çabuk geçilebilmiştir. Sonuç olarak Meksika finans krizi, uluslararası finans piyasalarında birbirini izleyen şok dalgalar yaratmış ve yeni gelişen bir çok ülke ekonomisini etkilemiştir.

1.2.2.4. Programdan Çıkarılan Dersler

Meksika, 1994 sonlarında yaşanan kriz sonrası, önceden belirlenmiş döviz kuru rejiminden, dalgalı kur rejimine geçiş yapan, 1995'ten itibaren bu rejimi başarıyla uygulayan bir ülkedir. Aynı zamanda istikrar programlarında gösterdiği

²⁶³ Edgar Ortiz, "Küresel İktisadi Kriz ve Meksika Krizi", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 157, (Nisan 1999), s.36.

²⁶⁴ E.Buj Flores, "Küresel İktisadi Kriz ve Meksika Krizi: Krizle Mücadelede Meksika Deneyimi", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 169, (Nisan 2000), s.44.

²⁶⁵ Bruno, 1993, a.g.e., s.178.

²⁶⁶ Ortiz, 1999, a.g.e., s.36.

performans nedeniyle, gelişmekte olan ülke ekonomileri arasında başarılı bir örnek olması açısından, Meksika'nın deneyimlerinden önemli dersler çıkarılabilir.

Öncelikle bir ekonomide, finansal krizi önlemek için mali dengenin kurulmuş olması yeterli değildir. Hükümetlerin likit rezervlerinin kısa dönemli yükümlülüklerini karşılayamaması durumunda, döviz yükümlülüklerinin yerli para yükümlülüklerinden fazla olması sonucu, kriz yaşanmaktadır. Kısa dönem yükümlülükler, ticari bankalardaki kısa dönem mevduatları da kapsamaktadır. Çünkü piyasalar, eğer bankalar krize girerse devletin yardım edeceği beklentisine kapılırlar. Dolayısıyla, yerli paraya karşı oluşacak spekülasyon atakları önlemek için, rezervlerin dolaşımdaki para ve kısa vadeli mevduatı da kapsayacak büyüklükte olması gereklidir.²⁶⁷

Bankacılık sektörünün güçlü olmaması ve finans piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, finansal krizlerin büyümesine yol açmaktadır.²⁶⁸ 1988-1994 döneminde yapılan reformlara rağmen, Meksika ekonomisi dış şoklara karşı hala dayanıklı değildir. Meksika'nın dış şoklara karşı olan dayanıksızlığı seçilen ekonomik rejimden kaynaklanmamaktadır. Çünkü 1982 borç krizi devletçi bir ekonomi çizgisinde yaşanmışken, 1994 finans krizi serbest piyasa ekonomisinin olduğu ve yapısal reformların çoğunun gerçekleştirildiği bir dönemde yaşanmıştır. Dolayısıyla ekonomik rejim değişikliğinin, ülkenin dış şoklara karşı olan dayanıklılığının artırılmasında önemli bir rolünün olmadığı söylenebilir.

Globalleşen sermaye hareketleri, doğru politika uygulayan ülkelere büyük ekonomik çıkarlar sağlarken, yanlış politika uygulayan ülkelere de yüksek mali bedeller çıkarmaktadır.²⁶⁹ Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerde, hükümetlerin uyguladığı ekonomik politikaların doğru olması, her zamankinden daha fazla önem taşımaktadır. Sürdürülmesi olanaksız olan ekonomik politikalar, uzun süre devam ettirilemez. Meksika'daki döviz kuru rejiminin 1994 başında alınacak sıkı parasal tedbirlerle sürdürülüp, sürdürülemeyeceği tartışma konusu olmuş,

²⁶⁷ Sachs, 1996, a.g.e., s.12.

²⁶⁸ OECD, "Securing Stability and Growth in Latin America, Policy Issues and Prospects for Shock-Prone Economies", (eds.), R.Hausmann H.Reisen, (Paris 1996), s.102-104.

²⁶⁹ Dereli, a.g.e., s.53-55.

bununla birlikte, para politikası ve döviz kuru rejiminden oluşan kombinasyonun yanlış olduğu ve eninde sonunda terk edilmesi gerektiği iktisatçılar tarafından savunulmuştur.

Uluslararası finans kuruluşlarının kriz ortamlarındaki yardımları, ülkelerin krizlerden daha kolay çıkmalarını ve güven ortamını daha kolay kurmalarını sağlamaktadır.²⁷⁰ Bu yardımlardan en iyi şekilde faydalanmak için öncelikle, uluslararası sermaye piyasalarının iyi çalışması ve şeffaf olmaları gerekir. Uluslararası kuruluşların alınan yardımın başka amaçlarda kullanılmaması için, yardım alan ülkeleri sıkı denetlemeleri gerekir. Yine bu kuruluşların sağladıkları fonların miktarının artırılması gerekmektedir.²⁷¹

Kontrollü kur artışı, çoğu zaman yüksek enflasyonun düşürülmesinde yararlıdır. Fakat istikrar sağlandıktan sonra, bunun uzun süre sürdürülmesi kurun aşırı değerlenmesine ve cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmaktadır.²⁷² İstikrar sağlandıktan sonra, kur sisteminin esnetilmesinde ve rekabetçi bir kur politikasına geçilmesinde yarar vardır. Ayrıca kuru sabitlemek ve bunu ilan etmek ekonomik politikaları tek başına güvenilir kılmaz, bunun diğer politikalarla desteklenmesi gerekmektedir.

Meksika gibi gelişmekte olan ülkeler için direkt yatırımlar, daha kaliteli, uzun dönemli ve bilinçli bir katılımı içerdiği ve gerçek anlamda bir bilgi ve teknoloji transferini gerçekleştirdiği için, portföy yatırımlarından veya endirekt borçlardan daha yararlı yatırımlardır. Özellikle altyapı projelerinde direkt yatırımların gerçekleştirilmesi pek çok gelişmekte olan ülke için, belki de tek çıkış yolunu oluşturmaktadır.²⁷³

Gelişmekte olan ülkelerde, yeniden yapılanma sürecinin devamı için, bu ülkelerin dünya ekonomisi ile entegrasyon çabalarını sürdürmekten başka çıkar yolları bulunmamaktadır. Bu durum, ülkeler makroekonomik dengeleri tutturmasalar ve arka arkaya mali krizlere girseler dahi, uzun vadeli sermaye ve teknoloji transferi yolunu açacaktır. Meksika'da, NAFTA anlaşması sonucunda

²⁷⁰ Bahçeci, a.g.e., s.57.

²⁷¹ Dereli, a.g.e., s.59-60.

²⁷² Parasız, 2001, a.g.e., s.288.

²⁷³ Dereli, a.g.e., s.60.

ABD ile gümrük birliği sürecini başlatmış ve demokratik kapitalizme giden yolda yönünü belirlemiştir.²⁷⁴

Yabancı sermaye hareketlerine aşırı bağımlılık, bir ülke için çok büyük sorunlara yol açabilmektedir. Özellikle yabancı sermaye girişi, döviz rezervlerinin yetersizliği nedeni ile cari işlem açıklarının finansmanında kullanılıyorsa, bu durum ortaya çıkmaktadır.²⁷⁵ Bir ülke için önemli olan, dış ticaret dengesinin sağlanmasıdır. Günümüzde birçok yeni gelişmekte olan ülke, oldukça yüksek cari işlem açıkları ile karşı karşıyadırlar. Bu gibi ülkeler spekülatif ani bir sermaye çıkışı karşısında, son derece dayanıksızdırlar. Bu gibi yeni krizler, dışarıya karşı aşırı finansal bağımlılığı olan ülkelerde sık sık kendini gösterecektir.

Kısa vadeli sermaye hareketleri, ekonominin sorunlarını tek başlarına çözemezler. Çünkü yüksek getiri peşinde koşan sıcak para, geldiği ülkeye geçici olarak genişleme olanağı vermekte, ancak dengelerin bozulması durumunda hızla ülkeyi terk etmektedir. Bu durumda da, krizlerin yaşanması kaçınılmaz olmaktadır. Buna en iyi örnek Meksika Finans Krizi'dir.

Sonuç olarak, kaynak açığı içindeki ülkelerde, iç tasarrufların ve iç yatırımların yetersizliği kısa vadeli sermaye hareketleri ile giderilemez. Buna göre, ülkeye sıcak para girişinin fazla miktarda olması da yetmemektedir. Sorunun çözümü, kaynağı reel ekonomiye aktarmaktan ve döviz yaratmaktan geçmektedir.²⁷⁶ Meksika krizinden çıkarılabilecek en önemli sonuç da budur.

2.TÜRKİYE EKONOMİSİ UYGULAMALARI

Türkiye ekonomisi 1990'ları giderek sıklaşan aralıklarda yaşadığı bir kriz süreci içinde geçirmiştir. Bu süreç boyunca kısmi istikrar programları (1994 5 Nisan'ı, 1998 IMF Yakın İzleme Programı gibi) uygulamaya konmuş olsa da, bunların kalıcı bir başarısı olmamış ve ulusal ekonomi, 1997 Güney Doğu Asya ve 1998 Rusya Krizleri'nden de olumsuz yönde etkilenecek ciddi bir daralma

²⁷⁴ Dereli, a.g.e., s.61.

²⁷⁵ Sağlam, 1996, a.g.e., s.15.

²⁷⁶ Oktar, 1995, a.g.e., s.8.

sürecine girmiştir. 1998'in ikinci yarısından itibaren derinleşen ekonomik kriz, bir yandan sözkonusu dışsal şokların, bir yandan da 1990'lar boyunca sürdürülen dışa bağımlı yapay büyüme stratejisinin ve çarpık toplumsal bölüşüm ve birikim mekanizmalarının bir sonucudur.²⁷⁷

Devlet, özellikle 1990 sonrasında ulusal ekonominin yönlendirilmesi işlevini tamamen yitirmiş ve bir topyekün reform stratejisi ile makroekonomik istikrarı yeniden oluşturabilmek yerine, ekonominin birikim önceliklerini doğrudan doğruya kısa vadeli dış sermaye girişlerinin özendirilmesine dayandırarak, kısa süreli ve yapay büyüme kazanımları üzerine kurmayı tercih etmiştir. Bu tercih ulusal ekonomiyi tamamen konjonktürel ve dışsal olgulara bağımlı hale getirmiş ve ekonominin kısa çevrimli, mini büyüme-kriz istikrar sarmallarına sokulmasına neden olmuştur.

Bu süreçte kamu kesimi borç servisi yükü sürdürülemez boyutlara ulaşmış; kamu kesimi, tasarruf ve yatırım yapamaz hale gelmiş, özel sektör birikimi tercihleri giderek reel üretici sektörlerden uzaklaşarak, spekülatif rantiyer tipi birikim alanlarına yönelmiş ve işgücü piyasalarında marjinalleşme ve kuralsızlaştırma artarken, toplumsal gelir dağılımı da ciddi biçimde bozulmaya itilmiştir. Dolayısıyla, 1999 sonuna gelindiğinde, Türkiye ekonomisinde bir topyekün reform stratejisi, kaçınılmaz bir gereklilik olarak ortaya çıkmıştır. Bu çerçevede hazırlanan Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı uygulamaya konmuş fakat, daha bir yılını tamamlayamadan ülke ekonomisi yeni bir finansal krizle karşı karşıya kalmıştır.

Burada sorgulanması gereken nokta; Türkiye'de birbirinin benzeri krizlerin yaşandığı ve çözümlerin karar alıcılar tarafından bilindiği bir ortamda, kalıcı çözümlerin uygulamaya neden konulamadığıdır. Bu bölüm de 1990 sonrası Türkiye ekonomisinde yaşanan makroekonomik krizler, kura dayalı istikrar politikaları çerçevesinde incelenecektir.

Kura dayalı istikrar politikasının Türkiye ekonomisindeki ilk uygulaması 5 Nisan 1994 Yarı Heteredoks İstikrar Programı'dır. 5 Nisan'da uygulamaya konulan istikrar programında yüksek oranlı bir devalüasyondan sonra kur artışı,

²⁷⁷ Erinç Yeldan, "Birinci Yılında 2000 Enflasyonu Düşürme Programının Değerlendirilmesi", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Sayı: 226, (Ocak-Şubat 2001, s.157-158).

fiyat artışının altında olacak şekilde kontrol edilmeye çalışılmıştır. Bu nedenle, 5 Nisan İstikrar Programı kura dayalı istikrar programına benzer özellikler taşımaktadır.

İkinci önemli uygulama ise, Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'dır. Bu programda döviz kurunun alacağı değerler tablita çerçevesinde belirlenmiştir. Yüksek ve yapışkan enflasyonla mücadele amacıyla uygulanan tablita sisteminin en önemli parçası, döviz kurlarına ilişkin geleceğe yönelik önceden yapılan açıklamalardır. Önceden açıklanan döviz kurları, ekonomik süreci bir çok kanal aracılığıyla etkileyebilecektir.

Türkiye ekonomisinde uygulamaya konulan her iki kura dayalı heteredoks istikrar programının başarısız olması, karar alıcı birimleri yeni arayışlara yöneltmiştir. Bu çerçevede 2001 yılında sabit kur (tablita) sistemi terkedilerek dalgalı kur sistemine geçilmiş ve Nisan 2001'de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. Ayrıca, bu yeni program çerçevesinde enflasyon hedeflemesi konusunda da yeni bir çalışma başlatılmıştır.

2.1.Nisan 1994 Yarı Heteredoks İstikrar Programı

Nisan 1994 Programı, 1980'lerde Dünya ekonomisinde sıkça uygulanan heteredoks istikrar programları ve özellikle de 1984-1985 İsrail İstikrar Programı temel alınarak hazırlanmış olmasına rağmen; içerisinde bazı ortodoks özellikler taşımasından dolayı yarı heteredoks bir istikrar programıdır.²⁷⁸

Nominal değişkenlerin (ücret, faiz, kur, fiyat vb.) belirli bir süre için kontrol altında tutulması, istikrar programlarının heteredoks özelliklerindedir. Programda geleneksel sıkı para ve maliye politikalarının yanısıra, özellikle ücret ve maaşlar hemen hemen dondurulmuş, nominal çıpa olarak seçilen döviz kuru sabitlenmemiş fakat, kura dayalı istikrar programlarında görüldüğü gibi, kur önce yüksek oranda devalüe edilmiş ve ardından kur artış hızının, enflasyon artış hızının altında kalmasına dikkat edilmiştir.²⁷⁹

²⁷⁸ Gökdere, Ahmet ve diğerleri. **İktisadın İlkeleri**, (Alkım Yayınevi, Ankara 1996), s.616-617 ; Bahçeci, **a.g.e.**, s.97 ; Parasız, 2001, **a.g.e.**, s.388.

²⁷⁹ Bahçeci, **a.g.e.**, s.98 ; Parasız, 2001, **a.g.e.**, s.389.

Nisan 1994 İstikrar Programı'nda alınan kararlar kısmen hedeflerine ulaşmış olmasına rağmen, ekonomide kalıcı istikrarı sağlayamadığı ve yapısal değişikliği gerçekleştiremediği için bu programı, tam anlamıyla başarılı olarak değerlendirmek mümkün değildir.²⁸⁰

2.1.1. Program Öncesi Gelişmeler

Türkiye ekonomisi 1980'lere yeni bir ekonomi politikası anlayışıyla girmiştir. Bu anlayış, esas itibarıyla kaynak dağılımında hükümetlerin doğrudan müdahalelerini azaltarak özel sektör öncülüğünde, dışa açık bir sanayileşme sağlanmasına dayanmaktadır.²⁸¹ 1980 sonrası dönem, içe dönük ve ithal ikameci büyüme stratejisinden, dışa dönük büyüme stratejisine ve serbest piyasa mekanizmasına geçiş için ilk adımların atıldığı yeni bir dönemin başlangıcıdır.²⁸²

Türkiye ekonomisinde 1989 da başlayan kurala göre politika oluşturma çabaları 1990 ve 1992'de uygulamaya konulan TCMB para programlarıyla başarıya ulaşmıştır. Fakat TCMB'nin dışında kalan diğer kamusal politika üreten kurumlar benzer uygulamaları yapamadıkları için, ekonominin genelinde aynı başarıya ulaşamamıştır. Türkiye'de 1994'de yaşanan finansal krizin en önemli nedeni de, kurala göre politikalarından, duruma göre politikalara dönüş yapılmasıdır.²⁸³

1989'da Türk Lirası'nın konvertibil olmasının ardından, Dolar ve Mark karşısındaki kaybı, enflasyon oranının altında tutulmaya başlanmış bunun sonucunda da, sermaye girişlerinin (sıcak para) artmasıyla birlikte reel kurun değerlendirme süreci hızlanmış, buna karşılık kısa vadeli sermayeyi çekmek için reel faizler ise yükselmeye başlamıştır. Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması, ihracatı kısıtlarken, ithalatı

²⁸⁰ Metin Toprak, *Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995*, (Ankara 1996), s.174-193 ; Karluk, a.g.e., s.414.

²⁸¹ Önder ve diğerleri, a.g.e., s.188-192.

²⁸² Bahçeci, a.g.e., s.75.

²⁸³ İker Parasız, *5 Nisan 1994 İstikrar Kararları, Nedenleri ve Olası Etkileri*, (Busiad Yayınları, No: 13, Mayıs 1994 Bursa), s.4.

kolaylaştırmıştır. Bunun doğal sonucu olarak 1993'de dış ticaret açığı en yüksek seviyesine ulaşmış, yıl sonunda finansal piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar, ekonomide geleceğe ilişkin kötümser beklentileri arttırırken, belirsizlik ortamını da beraberinde getirmiştir. Bununla birlikte, giderek artan bütçe açıkları ve yükselen fiyatların yol açtığı iç dengesizlikler sonucu bozulan dış denge, 1994'deki ekonomik gelişmeleri etkileyen önemli faktörler arasında yer almıştır.²⁸⁴

1994'e gelindiğinde ise, yüksek kamu açıklarına rağmen faizlerin düşük tutulması sonucu, devlet tahvillerine olan talep düşmüş ve piyasadaki fazla likidite döviz piyasasına yönelerek kurlarda aşırı baskıya neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda TCMB'nin döviz rezervleri azalmıştır. Ekonomik koşulların dış borçlanmaya elverişli olmaması nedeniyle, Hazine açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından karşılanması sonucunda, kamuya kullanılan kredilerde büyük bir artış olmuştur. Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri yoluyla, gerek döviz, gerek Türk Lirası piyasalarına yaptığı müdahalelerin, kur ve faiz hareketlerinin istikrara kavuşturmakta tek başına yeterli olmaması ve aynı zamanda döviz rezerv kayıplarının giderek büyümesi; 1994 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisini finansal bir krizin eşiğine getirmiştir.²⁸⁵ Bu durum kalıcı tedbirler içeren ve bozulan dengeleri kısa sürede yerine getirecek bir istikrar programının acilen uygulanmasını gerekli kılmış ve 5 Nisan 1994 de yarı heteredoks özellikler içeren bir istikrar programı uygulamaya konmuştur.

2.1.2. Programda Alınan Kararlar

5 Nisan 1994 İstikrar Programı'nın öncelikli amacı; kısa vade de bozulan dış dengeyi ve döviz piyasalarını yeniden istikrara kavuşturmadır. Bununla birlikte; orta vade de mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu

²⁸⁴ Oğuz Yıldırım, "1980 Sonrası TCMB Para Politikası Uygulamaları", (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 1996), s.85 ; Karluk, a.g.e., s.409.

²⁸⁵ TCMB Yıllık Rapor, (Ankara 1994), s.48-49.

açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek, uzun vade de ise sürdürülebilir bir büyüme sağlamaktır.²⁸⁶

Bu programla bir taraftan ekonominin hızla istikrara kavuşturulması amaçlanırken, diğer taraftan istikrarı sürekli kılacak yapısal reformlar da gerçekleştirilecektir. Gelirlerin ekonominin rekabet gücünü dikkate alan ve verimli istihdamı destekleyen bir yapıda gelişmesi, istikrarın bir diğer temel unsurudur. Kısaca 5 Nisan İstikrar Programı serbest piyasa ekonomisine geçmekte olan Türkiye ekonomisinde para, döviz, sermaye, mal ve emek piyasası arasında ve özellikle de ilk üç piyasa arasında baş gösteren dengesizlikleri gidermek amacıyla alınmıştır.²⁸⁷

Ekonomide istikrarın kalıcı olması, sürdürülebilir bir büyüme ortamına girilmesi, kamunun ekonomideki rolünün yeniden tanımlanması ve bu çerçevede yeniden örgütlenmesini gerektirmektedir. Burada temel ilke; sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, ekonomide piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurullarıyla işlemesini sağlayan ve sosyal dengeleri gözetten bir devlet yapısına geçmek olmalıdır. Bu program çerçevesinde, kısa vade de toplumun her kesiminin gücü oranında fedakarlık göstermesi gerekmektedir. Bu fedakarlığın gösterilmesi ve toplumun bütün kesimlerince desteklenmesi bu tip programların başarısı için temel şarttır.

5 Nisan 1994'te uygulamaya konulan istikrar programında alınan kararlar, konjonktürel amaçlı kararlar ve yapısal amaçlı kararlar olmak üzere iki ana kısımdan oluşmaktadır.²⁸⁸

2.1.2.1.Konjonktürel Amaçlı Kararlar

Konjonktürel amaçlı kararlar; kamu maliyesini disipline etmeye yönelik, harcamaları azaltıcı, gelirleri arttırıcı önlemler, döviz kuru, ücret, fiyat politikaları, Merkez Bankası ve bankacılık sektörü, sermaye piyasası ile kamu sektörüne

²⁸⁶ Bahçeci, a.g.e., s.94-95.

²⁸⁷ Parasız, a.g.e., 1995, s.218.

²⁸⁸ Gökdere, a.g.e., s.617 ; Bahçeci, a.g.e., s.94-95 ; Karluk, a.g.e., s.412-413 ; Parasız, 2001, a.g.e., s.376-386.

yönelik önlemler (kamu sektörü, kamu sektörü borçlanma gereği ve finansmanı), tarımsal destekleme politikaları, toplumsal mali dayanışma ve yeni vergilere ilişkin önlemlerden oluşmaktadır.

Konjonktürel kararlar ile, kısa dönemde ekonomide bir rahatlama sağlamak hedeflenmiştir.

2.1.2.2.Yapısal Amaçlı Kararlar

Yapısal amaçlı kararlar ise; ihracatı arttırmaya yönelik önlemler, özelleştirme, kamu iktisadi teşekküllerinin iyileştirilmesi, kamu sektöründe istihdamın rasyonalizasyonu, yerel yönetimlere ilişkin idari ve mali düzenlemeler ile sosyal güvenlik kuruluşları reformu düzenlemelerine ilişkin önlemlerden oluşmaktadır.

Yapısal kararlar ile, uzun dönemde sistemin temelindeki dengeleri yeniden kurmak, kalıcı bir istikrar ile sürdürülebilir bir büyüme ortamına girmek hedeflenmiştir.

2.1.3.Programın Sonuçları

5 Nisan Kararları, kısmen hedeflerine ulaşmış, fakat amaçlarını tam olarak gerçekleştirememiştir.²⁸⁹ 5 Nisan Kararları'nın ilk altı aylık uygulama döneminde kısa vadeli amaçların tamamına ulaşılırken orta ve uzun vadeli hedefler için aynı şeyleri söylemek mümkün değildir. Kararlar ekonomide 24 Ocak Programı'nda olduğu gibi yapısal bir değişimi gerçekleştirememiştir.

Sonuç olarak 5 Nisan Kararları'nın, amaçlanan hedeflere ulaşmasındaki kısmi başarısına rağmen, ekonomideki istikrarı sağlayamadığı ve yapısal değişikliği gerçekleştiremediği için başarılı olarak değerlendirmek mümkün değildir.²⁹⁰

Programın sonuçları olumlu ve olumsuz olmak üzere iki başlık altında incelenebilir.

²⁸⁹ Karluk, a.g.e., s.414.

²⁹⁰ Toprak, 1996, a.g.e., s.174-193.

2.1.3.1.Olumlu Sonuçları

5 Nisan Kararları'nın ekonomi üzerindeki olumlu etkileri ilk aylarda hissedilmeye başlanmıştır.²⁹¹ İlk etapta para ve döviz piyasaları hızla istikrara kavuşmuş, kur kontrol altına alınmış, cari işlemler açığı fazlaya dönüşmüş, bunun sonucunda döviz rezervleri rekor düzeyde artmış ve kamu açıkları önemli ölçüde azalmıştır. Döviz piyasasındaki dalgalanmalar durmuş ve döviz kurunda belirli bir istikrar sağlanmıştır. Ayrıca sıkı maliye politikaları sonucu, konsolide bütçe açığı IMF hedefinin altında kalarak önemli ölçüde azalmıştır.

5 Nisan Kararları mali piyasalar ve kamu ekonomisi açısından da başarılı olmuştur. Türk Lirası bir süre, Türk Lirası'na olan talep dolayısıyla istikrar kazanmıştır. Hazine ise, iç borçlanmaya giderek açıklarını kapatabilmiştir. İç borç faizleri gerilemiş, para piyasaları yeniden işlemeye başlamış, KİT zamlarıyla bu kuruluşların mali yapılarında iyileşmeler sağlanmıştır.

2.1.3.2.Olumsuz Sonuçları

5 Nisan Kararları'nın ilk aylardaki olumlu etkileriyle kısa vadeli hedeflere ulaşılmış, fakat uzun vade de sürdürülebilir büyüme trendine girilememiştir.²⁹² Üretim, istihdam ve ücretler üzerinde daraltıcı etkiler ilk aylarda ortaya çıkmıştır. Krizin reel ekonomi üzerindeki etkileri derin ve yüksek maliyetli olmuştur. Ekonomide imalat sanayi hızla düşmüş, ortalama maaş ve ücretler, fiyat artışlarının gerisinde kalarak reel olarak azalmıştır. İç talebin daraltılması sonucu reel GSMH oranı azalmış, kişi başına düşen GSMH 1993'de 3000 ABD Doları iken, 1994'de 2100 ABD Doları'na gerilemiştir.

Programın başarısı için gerekli görülen özelleştirme, sosyal güvenlik ve KİT reformu gibi yapısal reformlar, yürütmeye yönelik bazı aksaklıklar ve hukuki altyapının eksikliği nedeniyle kısa sürede gerçekleştirilememiş, bu nedenle reformlardan beklenen başarı sağlanamamıştır.

Program çerçevesinde yürütülmekte olan sıkı maliye politikası, yeterince sürdürülememiş ve bütçe açığının artışı kontrol edilememiştir. Bu açık vergi ve

²⁹¹ Bahçeci, a.g.e., s.100-101 ; Parasız, 2001, a.g.e., s.404-410.

²⁹² Bahçeci, a.g.e., s.103 ; Parasız, 2001, a.g.e., s. 410-421 ; Karluk, a.g.e., s.413-419.

özelleştirme gibi, beklenen gelirlerin düşük çıkmasından kaynaklanmıştır. Maliye politikasında olduğu gibi, para politikasında da, ilk aylar dışında sıkı uygulamalara devam edilememiştir.

Dönem boyunca net dış borç ödeyici konumda olunması, istikrar sürecini olumsuz yönde etkilemiştir. Yeterli dış kaynağın programın hemen başında sağlanamaması ve sağlanan dış yardımın da çok sınırlı olması, kamu maliyesiyle ilgili hedeflerin gerçekleştirilmesini olumsuz yönde etkilemiştir.

Kur artış hızı fiyat artışlarının altında tutulmasına rağmen kurlarda yüksek oranda bir artış gerçekleşmesi, kur hedefinin sürdürülebilirliği ile ilgili ciddi şüpheler ve belirsizlikler doğurmuştur. Türk Lirası'nın reel değer kazanmasını önlemek için yapılan müdahaleler spekülasyon talebine yol açarak faizler üzerinde baskı oluşturmuştur.

Temel amacı enflasyonu hızla düşürmek olan bu program, ekonomideki yüksek enflasyonist beklentilerin kırılmaması, istikrar çabalarına güven duyulmaması ve programın arkasında yeterli halk desteğinin olmamasından dolayı, bu amacını gerçekleştirememiştir. Programa duyulan güven eksikliği ise, güçlü ve kararlı bir siyasi ortamın olmamasından kaynaklanmıştır.

Sonuç olarak, döviz kuru artışının kısmen kontrol edilmesine rağmen enflasyonun düşmemesi, istikrar programlarının temelini oluşturan ortodoks politikalara uyulmamasından, kamu sektörünün yeniden yapılanması için gerekli görülen yapısal reformların yapılamamasından kaynaklanmıştır. 5 Nisan İstikrar Programı'nın sonucunda da görüldüğü gibi, sadece kura dayalı istikrar arayışları ile enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlamak mümkün görülmemektedir.

2.2.Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı

Türkiye ekonomisinde kamu finansman dengesinin bozulması ve reel faizlerin yüksek seviyesini koruması nedeniyle borç stokunun yükselmesi, enflasyonun hızlanma eğilimine girmesi ve ekonomideki daralmanın sürmesi, 2000'de orta vadeli kapsamlı yeni bir istikrar programının uygulanmasını gerektirmiştir.

Ocak 2000'de uygulamaya konulan "Enflasyonu Düşürme Programı", sıkı para ve döviz kuru politikası ile bankacılık sektöründe yapısal değişimleri öngören düzenlemeler içermektedir. Program, öne çıkartılan öncelikler ve kullanılan politika araçları bakımından döviz kuruna dayalı bir istikrar programıdır.²⁹³ Bu programın bir diğer önemli özelliği ise, psikolojik bir toplumsal uzlaşma ortamı yaratılmaya çalışılmasıdır. Bu niteliği ile de "yarı heteredoks" bir program olarak da nitelendirilebilir.²⁹⁴

Program, kamuoyunun desteği ve güveniyle Kasım 2000'e kadar başarıyla uygulanmasına rağmen, 22 Kasım'da likidite krizi ve ardından 19 Şubat 2001'de ise, döviz krizi baş göstermiştir. Ekonomide yaşanan bu iki kriz sonrası, Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın temelini oluşturan "tablita" sistemine son verilmiş ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir.²⁹⁵

2.2.1. Program Öncesi Gelişmeler

Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı öncesinde, Türkiye ve Dünya ekonomisinde önemli ekonomik gelişmeler yaşanmıştır. Bu gelişmelerin en önemlileri Dünya ekonomisinde yaşanan bölgesel finans krizleridir. Özellikle 1997 Güney Doğu Asya Krizi ile 1998 Rusya Krizi, bölge ekonomilerinin yanısıra diğer ülke ekonomilerini de, olumsuz yönde etkilemiştir.

Bu gelişmeler sonrası Türkiye ekonomisi de bir durgunluk içine girmiştir. Bu dönemde uygulanan politikalar, kısa süreli ve hızlı fiyat değişikliklerinin önlenmesi ve piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasına yönelik olmuştur. 1998'in ilk altı ayında uygulamaya konulan istikrar politikaları, dış piyasalardaki olumsuz gelişmelere rağmen finansal piyasalarda belli ölçüde başarılı olmuştur. Yılın ikinci yarısında ise IMF ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşması

²⁹³ "Katılım Öncesi Ekonomik Program", DPT, (Ankara: Ekim 2001), s.8.

²⁹⁴ Fatma Doğruel, "Son Yirmi Yılda Türkiye'de İstikrar Programları Neden Başarısız?", **İktisat Dergisi**, Sayı: 405, (Eylül 2000), s.19-20 ; Parasız, 2001, a.g.e., s.429 ; Saruhan Doğan, "2000-2002 Dönemi Stand-By Programının Türkiye Ekonomisi Hedefleri-Politikaları", **Banka-Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 37, Sayı: 5, (Mayıs 2000a), s.23.

²⁹⁵ Ercan Uygur, "2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Sayı: 227, (Mart-Nisan 2001), s.54-55.

çerçevesinde, altı aylık bir para programı açıklanmıştır. Bir süre sonra ise, Yakın İzleme Anlaşması'nın kapsamı genişletilerek mali destekli bir Stand-By Anlaşması'na dönüştürülmüştür.²⁹⁶

2.2.1.1.1997 Güney Doğu Asya Krizi

Güney Doğu Asya ülkelerinde 1997'nin ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan finansal kriz, öncelikle Tayland, daha sonra da Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore ve Japonya'ya sıçramış, Dünya mal ve finans piyasalarının dengelerini bozmuştur.²⁹⁷ Kriz süreci öncelikle bir finans krizi şeklinde kendini göstermiş ve bölge ülkelerine yönelik uluslararası fon akımlarının aniden yön değiştirmesiyle ortaya çıkmıştır.

Krizi doğuran nedenleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.²⁹⁸

- ◆ 1990'lar boyunca tüm Doğu Asya ülkelerinin reel döviz kurlarının aşırı değerlenmesi,
- ◆ Cari işlemler dengesinin açık vermesi,
- ◆ Bankacılık sektörünün yeterince denetlenememesi,
- ◆ Dışardan alınan finans kaynaklarının optimal kullanılmaması ,
- ◆ Piyasalarda oluşan güvensizlik ortamı ve bunun olumsuz sonuçları,
- ◆ Japonya başta olmak üzere bölge ekonomilerinin durgunluk içine girmesi

²⁹⁶ Mehmet Günel, "Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 180, (Mart 2001), s.35-36.

²⁹⁷ Eriñç Yeldan, "Doğu Asya Krizinin Etkileri Üzerine Bir Makroekonomik Genel Denge Modelinin Sonuçları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 146, (Mayıs 1998), s.10.

²⁹⁸ Dünder Sağlam, "Meksika, Asya ve Rusya Ekonomik Krizlerinin Mukayeseli Bir Analizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 152, (Kasım 1998), s.42 ; Kadir Eser ve N. Halise Belet, "Yeni Bir Uluslararası Ekonomik Düzene Doğru Asya Krizinden Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Çıkarılabilecek Dersler", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 173, (Ağustos 2000), s.74 ; Tahsin Bakırtaş ve diğerleri, "Asya Krizine Farklı Bir Yaklaşım: Mevcut İktisat Paradigmasının Çöküşü", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 160, (Temmuz 1999), s.27 ; Lale Alkinoğlu, "Asya Finans Krizi-Ne Öğrendik?", **DEÜ, İİBF Dergisi**, Cilt: XV, Sayı: 1, (2000), s.68 ; Yeldan, 1998, a.g.e., s.10.

- ◆Kriz yaşayan ülkelerin yeterli döviz rezervlerine sahip olmaması,
- ◆Finans sektöründeki kötü muhasebeleşme sisteminin var olması ve finansal kırınlık.

1997’de Güney Doğu Asya ülkelerinde ortaya çıkan finans krizi ile, söz konusu ülkelerin para birimleri spekülâtif davranışlar karşısında hızla değer kaybetmiş, ithal mallarının fiyatları artmış, dış borçları giderek büyümüş, bankalar ve şirketler iflas noktasına gelmiş, yüksek büyüme hızları yerini durgunluğa bırakmış, işsizlikle birlikte enflasyondaki artış, yoksulluğun yaygınlaşmasına neden olmuştur.²⁹⁹

Bölgesel krizin global bir dünya krizine dönüşmemesi için uygulamaya konulan IMF tipi istikrar politikaları (kısıtlayıcı para politikası, bütçe açıklarının kapatılması, yerli para değerinin düşürülmesi) enflasyonu düşürmekle birlikte, ekonomide durgunluğa yol açarak bir süre sonra temel makroekonomik dengelerin tekrar bozulmasına neden olmuştur.³⁰⁰

Güney Doğu Asya Krizi’nin üçüncü ülkeler üzerindeki etkileri ise, doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki yönden incelenebilir.³⁰¹ Asya ülkelerinin devalüasyon sonrasında rekabet avantajı kazanarak ihracatlarını arttırması doğrudan etki olarak tanımlanırken, özellikle ticari rakip oldukları ülkelerin ihracatlarını daraltmaları dolaylı etki olarak görülmektedir. Bu çerçevede, 1998’deki gelişmeler incelendiğinde, Güney Doğu Asya ülkelerindeki devalüasyonun Türkiye’nin bu ülkelere olan ihracatını azaltıcı, bu ülkelere olan ithalatını ise arttırıcı yönde etkilediği görülmektedir. Diğer taraftan Güney Doğu Asya Krizi’nin dolaylı etkisi değerlendirilirken, Türkiye’nin dış ticaretinde olumsuz bir gelişme görülmemektedir.

²⁹⁹ Eser ve Belet, a.g.e., s.77.

³⁰⁰ Sağlam, 1998, a.g.e., s.43.

³⁰¹ “Güneydoğu Asya ve Rusya Krizlerinin Türkiye’nin Dış Ticaretine Etkileri”, TCMB Yıllık Rapor, (Ankara: 1998), s.62.

2.2.1.2.1998 Rusya Krizi

Dünya ekonomisinde, Güney Doğu Asya Krizi'nin şoku yaşanırken, 1998 Ağustos ayında Rusya'da Ruble'nin devalüe edilmesi ve moratoryum ilanı ile yeni bir finansal kriz yaşanmaya başlanmıştır.³⁰²

Krizi doğuran nedenleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.³⁰³

- ◆ Dünya petrol fiyatlarının düşmesi (Rusya Dünya'da en çok petrol üreten ülkedir),
- ◆ Güney Doğu Asya'da meydana gelen finansal kriz,
- ◆ Vergi gelirlerinde düzenli artışların sağlanamaması,
- ◆ Bütçe açıklarının borçlanma ile finanse edilmesi,
- ◆ Ulusal bankalarda etkin bir denetimin kurulamaması,
- ◆ Kötü bütçe yönetimi ve artan yolsuzluklar.

Sosyalist bir ekonomi düzeninden kapitalist piyasa sistemine geçiş süreci yaşayan Rusya ekonomisi bu krizle birlikte; sanayi ve tarım sektörlerinin çöküş içinde olduğu, yurtiçinde yatırım yerine sermayenin yurt dışına kaçırıldığı, kamu hizmetlerinin en alt düzeyine indiği, toplumun çoğunluğu açısından yaşam standardının sürekli gerilediği ve yolsuzlukların hayatın her alanına girdiği bir ekonomi haline gelmiştir.

Güney Doğu Asya Krizi'nden sonra Rusya'da yaşanan mali kriz 1998 'de Türkiye'nin dış ticaretini olumsuz yönde etkileyen ikinci önemli olaydır. Bu mali kriz aynı zamanda Türkiye'nin bavul ticaretini de olumsuz yönde etkilemiş, öncelikle kriz bavul ticareti üzerinde gelir ve ikame etkisi yaratmıştır. Rusya'da gerçekleşen devalüasyon sonrası halkın gelir düzeyinin düşmesi alım gücünü düşürürken tüketimin de daha ucuz mallara kaymasına neden olmuştur.³⁰⁴

Sonuç olarak; hem Güney Doğu Asya Krizi hem de Rusya Krizi sonrasında uygulamaya konulan ve 1970'lerden itibaren "alternatifsiz" olduğu teziyle tüm ülkelerde uygulanan IMF ve Dünya Bankası destekli istikrar

³⁰² Parasız, 2001, a.g.e., s.424-425 ; Oğuz Esen, "Rusya Krizi: Geçmişe Kısa Bir Bakış", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 150, (Eylül 1998), s.67.

³⁰³ Sağlam, 1998, a.g.e., s.43.

³⁰⁴ TCMB, 1998, a.g.e., s.62.

programlarının başarısız olduğu ortaya çıkmıştır.³⁰⁵ Artık IMF ve Dünya Bankası patentli istikrar ve yapısal uyum programlarının Güney Doğu Asya ve Rusya'da yaşanan ve giderek Latin Amerika'ya da yayılma tehlikesi taşıyan global finans krizine karşı etkin bir çözüm olmadığı görülmüştür.³⁰⁶

2.2.1.3.1998 IMF Yakın İzleme Anlaşması

Yakın İzleme Anlaşması, 2000-2002 dönemini kapsayan Stand-By programı öncesinde ekonomiyi belirli hedefler doğrultusunda düzenleyici önlemler içeren ve Temmuz 1998'de uygulamaya konulan IMF destekli bir programdır.³⁰⁷ Programın temel amacı; kamu finansmanının güçlendirilmesi, destekleyici ve iyi koordine edilen para politikasının izlenmesi ve yapısal sorunların çözümü yoluyla enflasyonun kalıcı bir şekilde düşürülmesidir.³⁰⁸

1998'de IMF ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşması, 2000 yılı başında IMF ile uygulamaya konulan programa kadar köprü görevini üstlenmiştir. Anlaşma sonrasında TCMB yılın ikinci yarısı için altı aylık bir para programı açıklamıştır. 1998'de ilk altı ay için hedeflenen değişken olan rezerv paranın yerine net iç varlıklar hedef alınmıştır. Fon kaynaklı olmayan Yakın İzleme Programı'nın uygulamaları IMF tarafından da birçok açıdan başarılı bulunmuştur. Özellikle enflasyonun Nisan 1999'da durağanlaşması, rezervlerin istikrarlı bir seviyede tutulması, bütçe temel dengesinin güçlendirilmesi, uluslararası tahvil piyasalarından tekrar borçlanmanın sağlanması, olumlu ekonomik gelişmeler olmuştur.

Bu olumlu gelişmeler sonucunda yılın ilk yarısında piyasalarda istikrarın sağlanması ve enflasyonun da düşüş eğilimine girmesine rağmen, Haziran

³⁰⁵ Hakan Arslan, "Asya Krizi, Rusya Krizi ve Türkiye", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Sayı: 214, Cilt: XXIII, (Kasım-Aralık 1998), s.124 ; Ali Bilge, "Güneydoğu Asya Krizi ve Krizin Türkiye Ekonomisi Üzerine Muhtemel Etkileri", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 144, (Mart 1998), s.7.

³⁰⁶ Eser ve Belet, **a.g.e.**, s.77-78 ; Aybar, **a.g.e.**, s.41.

³⁰⁷ Günal, **a.g.e.**, s.35-36 ; Doğan, 2000a, **a.g.e.**, s.3.

³⁰⁸ Gazi Erçel, "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması", **TCMB**, (Ankara: 9 Aralık 1999), s.1 ; Parasız, 2001, **a.g.e.**, s.423-424.

sonuna doğru Rusya ekonomisinde ortaya çıkan mali krizin yarattığı ekonomik belirsizlik ve ikinci altı ayda artan siyasi belirsizlik sonucunda, erken seçim kararı alınmış ve beklentiler değişmiştir. Bu dönemde piyasalar tamamen seçime endeksli hale gelmiştir.³⁰⁹

1999 yılı Haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerde, Yakın İzleme Anlaşması'nın programa bağlı ve mali finans destekli bir anlaşmaya dönüştürülmesi benimsenmiş ve 2000-2002 döneminde uygulanacak makroekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir. Hükümet, IMF'e sunduğu ve kabul gördüğü 9 Aralık 1999 tarihli Niyet Mektubu sonrasında 1 Ocak 2000'den, itibaren üç yıllık bir ekonomik süreci kapsayan, maliye, para, kur ve gelir politikalarının yanısıra, yapısal değişimleri de içeren enflasyonu düşürme programını uygulamaya koymuştur.³¹⁰

2.2.2. Programda Alınan Kararlar

1 Ocak 2000'de uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı'nın temel amaçları şunlardır.³¹¹

◆ Tüketici enflasyonunu, yapısal reformlarla desteklenen, birbirleriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eş güdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda yüzde 25, 2001 yılı sonunda yüzde 12 ve 2002 yılında ise yüzde 7'ye indirmek,

- ◆ Reel faiz oranlarını makul seviyelere indirmek,
- ◆ Ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak,
- ◆ Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamak.

Bu amaçlar doğrultusunda hazırlanan Enflasyonu Düşürme Programı'yla, 1998'in son çeyreğinde başlayan ve 1999'da devam eden yüksek reel faizlerin

³⁰⁹ Günal, a.g.e., s.36.

³¹⁰ Parasız, 2001, a.g.e., s.425 ; Doğan, 2000a, a.g.e., s.6.

³¹¹ Engin Erdoğan ve Meliha Ener, "Türkiye'de Enflasyonla Mücadele Sürecinde Son Dönem Uygulamalar ve Değerlendirmesi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 177, (Aralık 2000), s.22 ; Günal, 2001, a.g.e., s.36-37 ; Parasız, 2001, a.g.e., s.428 ; Yeldan, 2001, a.g.e., s.158 ; Doğan, 2000a, a.g.e., s.7-8.

etkisiyle, hızla bozulan kamu maliyesinin sağlıklı bir yapıya kavuşması hedeflenmiştir.³¹²

Program genelde üç temel unsur üzerine kurulmuştur.³¹³

◆ Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması birinci temel unsuru oluşturmaktadır.

◆ İkinci temel unsur, enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasıdır.

◆ Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması, programın üçüncü temel unsurunu oluşturmaktadır.

2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın ana felsefesi açısından ortaya çıkan durum, planlanan uygulamaların sadece enflasyonu düşürme hedefi ile sınırlı teknik bir belge olmadığı, bunun çok daha ötesinde, yeniden yapılanma içine girerek, ulusal ekonomide kalıcı dönüşümleri amaçladığı ve bir anlamda devletin toplumsal sınıflar ile olan tarihsel taahhütlerini yeniden gözden geçirmeyi de hedeflediğidir. Burada söz konusu olan birçok iktisadi-sosyal tedbir doğrudan ya da dolaylı olarak enflasyonu düşürmeye hizmet etmekteyse de, kapsam açısından enflasyonun çok daha ötesinde makroekonomik ve sosyal alanların etkilenmesi amaçlanmıştır.

Bu program çerçevesinde, devlet bir yandan tarım ve emek kesimi ile olan teşvik, destekleme ve emeklilik fonu gibi, sosyal-siyasi geleneklerini yeni bir yapıya kavuşturmayı amaçlarken, bir yandan da kamu maliyesi ve para otoritelerinin teknik işlevlerini ve sorumluluklarını sınırlayarak, ulusal mali ve finans piyasalarını tamamen dış sermayenin denetimine açmış gözükmektedir. Böylesi kapsamlı bir istikrar programı önerisinin salt enflasyonla mücadele sonuçları ile sınırlı kalmayacağı, bir yandan da ekonomide yeni bir birikim modeli ve bu modele koşut yeni bir toplumsal bölüşüm deseni yaratacağı açıktır.³¹⁴

³¹² Kadioğlu, a.g.e., s.2.

³¹³ Erçel, 1999b, a.g.e., s.2.

³¹⁴ Yeldan, 2001, a.g.e., s.158-159.

Bu çerçevede 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nda alınan kararlar konjonktürel amaçlı kararlar ve yapısal amaçlı kararlar olmak üzere iki başlık altında incelenebilir.

2.2.2.1.Konjonktürel Amaçlı Kararlar

2000 Enflasyonu Düşürme Programı kapsamında uygulanması öngörülen konjonktürel amaçlı kararların başında döviz kuru ve para politikasıyla ilgili kararlar gelmektedir. Program, para ve döviz kuru politikaları açısından daha somut politika dönüşümleri içermektedir.

Para ve döviz kuru politikalarında temel amaç, para ve döviz kuru gelişmelerinin önceden tahmin edilebilir kılınmasıyla yerli ve yabancılar için finansal yatırımların getirisi üzerindeki belirsizliğin azaltılmasıdır. Bu çerçevede, 2000-2002 döneminde uygulanacak olan döviz kuru politikası iki ana döneme ayrılmış, ilk 18 aylık dönemde TCMB tarafından uygulanan kur politikası enflasyon hedefine yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayanmıştır. Türk tablita sistemi olarak adlandırılan uygulamaya göre, 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak takip edilen kur sepeti artış oranı günlük bazda bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde kamuoyuna açıklanmış ve tüm işlemler önceden belirlenmiş değerler üzerinden yapılmıştır.³¹⁵

Önceden açıklanan döviz kurları, ekonomik süreci bir çok kanallar aracılığıyla etkileyebilecektir.³¹⁶ Enflasyonu en az maliyetle aşağı çekebilmenin altında, toplumun enflasyonist beklentilerini aşağı seviyelere indirebilmek yatmaktadır. Sürekli ve yüksek enflasyon yaşanan ülkelerin, enflasyonla girdikleri mücadelelerinde yaşadıkları en büyük sorunlardan biri, geçmiş enflasyonun, gelecekteki enflasyonu belirlemesidir. Enflasyondan korunmak amacıyla yapılan, geçmiş enflasyona endeksli her türlü sözleşme (ücret, kira vb.) enflasyonun aşağı çekilmesinde bir katılık yaratmaktadır. Bu durum uygulanacak programa olan güven ile yakından ilgilidir. Dolayısıyla

³¹⁵ Kadioğlu, a.g.e., s.4 ; "Enflasyonu Düşürme Programı Çerçevesinde Para ve Kur Politikaları", TCMB Yıllık Rapor, (Ankara: 1999), s.91-92 ; Doğan, 2000a, a.g.e., s.8-9.

³¹⁶ Erçel, 1999b, a.g.e., s.3.

enflasyonunun en az maliyetle aşağı indirilebilmesi için geçmişe yönelik endeksleme alışkanlığının terk edilmesi gerekmektedir. Önceden açıklanan kurlar bunu büyük ölçüde sağlamaktadır.

Döviz kuru politikasının ikinci alt dönemi olan Temmuz 2001-Aralık 2002 tarihleri arasında bu uygulamanın sona ereceği ve kademeli olarak genişleyen band sistemine geçileceği önceden taahhüt edilmiştir. Bu uygulamada, sepet kuru artış hızı belirlenen bant değeri içinde hareket etmesi sağlanacak, kurun band değeri içindeki hareketlerine müdahale edilmeyecektir.³¹⁷

Yakın İzleme Anlaşması'nda olduğu üzere uygulanacak olan para politikası, TCMB'nin bilançosundaki temel büyüklükler çerçevesinde izlenmeye devam edilecektir.

Programın konjonktürel amaçlarından bir diğeri de maliye ve gelirler politikasıdır. Öncelikle uygulanması düşünülen sıkı maliye politikası (kamu açıklarını hızlı ve kalıcı olarak ortadan kaldıracak önlemler) programın temel taşlarından biri olmuştur. Program vergi uygulamaları yoluyla gelirlerin arttırılması ve harcamaların kısılmasının yanısıra, kamu finansmanında kalıcı bir iyileşmeyi hedeflemektedir.³¹⁸ Kamu kesiminde bütçe disiplininin sağlanması reel faizlerdeki düşüş ile birlikte, kalıcı bir faiz dışı fazlaya ulaşılması hedeflenmiştir. Faiz dışı fazla ile birlikte reel faizlerde de önemli bir azalış görülmüştür. Uygulamaya konulan gelirler politikasıyla da, enflasyondaki düşüşü ve döviz kuru politikasını desteklemek ve özellikle özel sektöre ücret ve fiyat artışlarını hedef enflasyon ile aynı oranda belirlemeleri konusunda yol göstermek amaçlanmıştır.³¹⁹

2.2.2.2.Yapısal Amaçlı Kararlar

2000 Enflasyonu Düşürme Programının ilk yılına ilişkin yapısal kararlar, kamu mali kesimindeki yapısal reformlar altında toplanmıştır. Bu reformlar;

³¹⁷ Kadioğlu, a.g.e., s.5 ; Erçel, 1999, a.g.e., s.4.

³¹⁸ Erdoğan, a.g.e., s.24-25 ; Doğan, 2000a, a.g.e., s.11.

³¹⁹ Erdoğan, a.g.e., s.25 ; Doğan, 2000a, a.g.e., s.13.

tarım reformu, sosyal güvenlik reformu, kamu mali yönetimi, şeffaflık ile vergi politika ve idaresi konularından oluşmaktadır.³²⁰

Programda, yapısal reformların yapılma nedeni; 2000 yılında yapılan mali düzenlemelerin orta vadede de devamlılığını sağlamak, kamu sektörü borçlanmalarındaki faiz ödemeleri sıkıntısını azaltmak, ekonomik etkinliği ve şeffaflığı geliştirmek, kamu sektörü borçlanma gereğini azaltmak olarak belirtilmiştir.³²¹

Yakın İzleme Anlaşması'nda kamu kesimi ücretlerinde olduğu gibi, tarımsal destekleme fiyatlarını geçmiş enflasyona göre değil, hedeflenen enflasyona göre artırılması benimsenmiştir. Ayrıca tarım politikaları konusunda temel amaç çiftçiye doğrudan destek olarak belirlenmiş ve geçiş dönemi içinde dünya fiyatları üzerinde verilen fiyatların bir ölçüde dünya fiyatlarına yaklaştırılması hedeflenmiştir.

Sosyal güvenlik sisteminde hızla büyüyen finansman açığını geriletme ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmak için, 1999'da kabul edilen sosyal güvenlik reformuna, yeni düzenlemede işsizlik sigortası da eklenmiştir.

Kamu mali yönetimi için, bütçenin hazırlanmasını, uygulanmasını ve kontrolünü güçlendirici, şeffaflığı ve güvenebilirliği artırıcı değişiklikler öngörülmüştür. Ayrıca etkin ve adaletli bir vergi sistemine ulaşmak için vergi sistemini revize edici uygulamalar çerçevesinde, geniş tabanlı, düşük ve tahmin edilebilir marjinal vergi oranları üzerine kurulu bir vergi sisteminin uygulanması öngörülmüştür.

Sermaye piyasası ve başta bankacılık kesimi olmak üzere finans kesimine yönelik önlemler, programın bir diğer önemli ayağını oluşturmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık kesimindeki zaafılar, 1990'larda ortaya çıkan Meksika, Güney Doğu Asya ve Rusya Krizleri nedeniyle, sermaye piyasalarını uluslararası düzeyde, çok yakından ilgilendirmektedir. Bu çerçevede 1999'da kurulan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK)

³²⁰ "Enflasyonla Mücadele Programı Politika Metinleri", Hazine Müsteşarlığı, Cilt: I, (Ankara: Ocak 2000), s.XIII ; Doğruel, a.g.e., s.21.

³²¹ Doğan, 2000a, a.g.e., s.14 ; "Enflasyonla Mücadele...", 2000, a.g.e., s.XIII.

faaliyetlerinde bağımsızlığı ve şeffaflığı arttırmak için yeni düzenlemeler yapılması öngörülmüştür.³²²

Programda sıkı bütçe politikası ve yapısal reformlara ilave olarak 2000 yılı özelleştirme uygulamaları, reel faizlerin düşürülmesi ve iç borç stokunun azaltılması sürecine katkıda bulunacak, önemli bir unsur olarak görülmüştür.

Programın başarılı olması açısından Stand-By anlaşmasıyla hedeflenen yapısal reformların, piyasa ekonomisi kapsamında uygulanması gerekmektedir. Bu çerçevede mali güven ortamının sağlanması ve özelleştirmeye hız verilerek, hedeflerin tutturulması önem kazanmıştır.

2.2.3. Programın Sonuçları

2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın uygulamaya konulmasıyla birlikte, kura dayalı istikrar programı uygulayan diğer ülke örneklerinde olduğu gibi, Türkiye ekonomisi 1998 yılının ikinci yarısından itibaren içine sürüklendiği daralma eğiliminden çıkarak, tekrardan istikrar ve genişleme yoluna girmiş gözükmektedir.³²³

Programın sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, İstikrar Programı'nın ilk yıl hedeflerine genel olarak ulaştığı söylenebilir. Programın "özelleştirme" hedefleri ve tarım, bankacılık gibi bazı alanlardaki "yapısal" nitelikli reformları daha tam anlamıyla gerçekleştirilememiş olmasına karşın, maliye ve para politikaları hedefler ile uyum içinde çalıştırılmıştır. Döviz kuru sepeti yıllık aşınma hedefi içinde tutturulmuş; TCMB bir para kurulu gibi çalışarak, net iç varlıklar hesabını denetim altında tutmuş, kamu bütçesinde de faiz dışı denge yıl sonu hedefini yakalamıştır. Yıl boyunca fiyat hareketleri de istenilen düzeyde olmamasına rağmen, genelde bir düşme eğilimine girmiştir.³²⁴

Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte kur belirsizliğinin ortadan kalkması, kamu maliyesine ilişkin önlemlerin yürürlüğe konulması ve Hazine'nin

³²² Doğan, 2000a, a.g.e., s.21-23 ; Doğruel, a.g.e., s.21 ; "Enflasyonla Mücadele..., 2000, a.g.e., s.XX-XXIII.

³²³ Süreyya Serdengeçti, "2001 Yılı Para Politikası Raporu", TCMB, (Ankara: Mayıs 2001c), s.2.

³²⁴ Yeldan, 2001, a.g.e., s.164-173 ; Katılım Öncesi..., 2001, a.g.e., s.10-12.

dış borçlanma imkanlarındaki artış sonucunda, reel faizlerde hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Faizlerdeki düşüş hem servet etkisi yaratmış, hem de tüketicilerin daha ucuz kredi imkanlarına kavuşmalarını sağlayarak, tüketim harcamalarının artmasına neden olmuştur. Faizlerdeki düşüşün yanısıra, 1999 yılında ertelenen tüketim harcamalarının 2000 yılında gerçekleştirilmesi de, büyüme ve ithalat artışına katkıda bulunmuştur.³²⁵

Ülkeler arası bir değerlendirme yapıldığında ise; Türkiye, döviz kuruna dayalı diğer enflasyonu düşürme programlarıyla kıyaslandığında daha başarılı gözükmektedir.³²⁶ İsrail (1985), Arjantin (1985), Brezilya (1986), ve Meksika'da (1995) uygulanan programların ilk aşamalarında gerçekleşen enflasyon oranları ve kurun reel değer artışı açısından Türkiye daha iyi sonuçlar almıştır. Fakat Türkiye'de ödemeler dengesinin cari işlemler açığı beklenenden daha yüksek gerçekleşmiştir. Söz konusu artış, petrol şoku ve yurtiçi faiz oranlarındaki düşüşün birleşik etkisi ile birlikte, ithalat talebini canlandıran özel tüketim ve yatırımların hızlanmasını yansıtmaktadır.

Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen, Kasım 2000'de Türk mali piyasalarında likidite sıkışıklığının neden olduğu döviz talebindeki hızlı artış, uluslararası piyasalardaki bozulma ve içerde yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklanan bir kriz yaşanmıştır. Bu kriz ancak IMF kredisi ile önlenebilmiş, fakat enflasyonu düşürme programı büyük bir yara almıştır.

Şubat 2001' de ise, mali piyasalardaki güvenin kırılğan yapısı bir kez daha finansal krize yol açmış, bunun bir sonucu olarak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nda öngörülen para ve kur politikaları terk edilerek 22 Şubat 2001'de dalgalı kur sistemine geçilmiş, böylelikle Enflasyonu Düşürme Programı da sona ermiştir.³²⁷

³²⁵ Serdengeçti, 2001c, a.g.e., s.2 ; Kadioğlu, a.g.e., s.7-8.

³²⁶ Gazi Erçel, "Türkiye Ekonomisi'ndeki Son Gelişmeler ve Para Politikasına İlişkin Beklentiler", **DEİK Semineri**, (Londra 13 Eylül 2000), s.2.

³²⁷ **Katılım Öncesi...**, 2001, a.g.e., s.13 ; Uygur, 2001, a.g.e., s.54-55.

2.2.3.1.Kasım 2000 Finansal Krizi

Finansal krizler teoride iki farklı nitelikte olabilir. Birincisi, spekülâtif amaçlı ataklar, ikincisi ise piyasanın likidite ihtiyacından doğan atakların yarattığı döviz talebi genişlemesiyle oluşan finansal krizler. Türkiye ekonomisinde 22 Kasım–5 Aralık 2000 tarihleri arasında yaşanan finansal krizin ikinci türden bir kriz olduğu söylenebilir.³²⁸

Kasım uyarı krizi, 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın ilk bunalım deneyimidir. On aylık başarılı uygulamalar sonucunda, mali piyasaların hiç öngörülme-yen bir anda karşılaştığı bir para krizine sürüklenmesi ve faiz hedeflerinin bir anda anlamını yitirmiş olması, programın geleceği konusunda da haklı kuşuklar uyandırmıştır.

Kasım sonunda ortaya çıkan kriz, temelinde bankacılık kesiminde likidite sorununun bir parçasıdır. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurt dışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak, doğrudan bir panik havasına dönüşmüştür. Kasım 2000'de yaşanan likidite krizinin nedeni, sadece piyasaların nakit talebine cevap vermeyişi değil, aynı zamanda likidite talebindeki olağanüstü artışlardır.

Uluslararası kuruluşların mali desteği ve uygulanmakta olan programın güçlendirilmesinin etkisiyle, mali piyasalardaki tedirginlik kısmen giderilmiş, kısa vadeli günlük çözümler üretilmiş ve krizin derinleşmesi bu sayede önlenmiştir.³²⁹

2.2.3.2.Şubat 2001 Finansal Krizi

Kasım 2000'de meydana gelen likidite yetersizliğinden doğan kriz, ekonominin her kesimini programın oyun disiplininin çok az sapılmasının bile, ekonomi üzerinde olumsuz etki yapacağını ortaya koymuştur.

³²⁸ Havva Tunç, "Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi", *İSO Dergisi*, Sayı: 421, (Nisan 2001), s.20.

³²⁹ Süreyya Serdengeçti, "Türkiye Enflasyonu Yenmek Zorunda", *İSO Dergisi*, Sayı: 421, (Nisan 2001a), s.14 ; Yeldan, 2001, a.g.e., s.170 ; *Katılım Öncesi...*, 2001, a.g.e., s.11.

2000 Kasım Krizi'nin ardından, 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın performans kriter değerleri gözden geçirilmiş olmasına rağmen, bankacılık sisteminin kırılma yapısı devam etmiştir.

Özellikle, faizlerdeki hızlı yükseliş kamu bankaları ve bazı özel bankaların mali yapılarını bozmuş ve bankacılık sisteminin mevcut yapısal sorunlarını daha da ağırlaştırmıştır. Şubat 2001'e gelindiğinde Hazine ihalesi öncesindeki olumsuz gelişmeler, uygulanan 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'na olan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve Kasım ayından sonra artan mali kırılmanın da etkisiyle doğrudan Türk Lirası'na karşı ciddi bir atak meydana gelmiştir. Ekonomide yaşanan likidite sıkışıklığı, özellikle kamu bankalarının aşırı düzeydeki günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur.³³⁰

Bu ortamda, uygulanmakta olan döviz kuru sisteminin sürdürülmesinin bankacılık sisteminin sorunlarını daha da ağırlaştıracağı ve ekonomi üzerine ek yükler getireceği gözönüne alınarak, 22 Şubat 2001'de Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

Böylelikle 2000 yılı başında uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı, döviz kurlarının 2001 yılı ortasında bir band içinde seyretmesini ve üçüncü yılın sonunda da enflasyonun tek haneye indirilmesi ile birlikte, kurların tamamen dalgalanmaya bırakılmasını hedeflemekteydi. Ancak, mali piyasalara olan güvenin kaybolması sonucunda, mevcut döviz kuru sisteminin terk edilmesi ve kurların dalgalanmaya bırakılması zorunlu hale gelmiştir.³³¹

Kur artış oranlarının daha önceden açıklandığı sabit kur veya benzeri kur politikası uygulayan ülke deneyimlerinde de gözlemlendiği gibi, kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte serbest piyasa döviz kuru oranları beklenildiği üzere, hızlı bir şekilde yükselmiş ve kurlarda yukarıya doğru önemli ölçüde dalgalanma gözlenmiştir.³³²

³³⁰ Nur Keyder, "Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları". **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 183, (Haziran 2001), s.45 ; **Katılım Öncesi...**, 2001, a.g.e., s.112-13 ; **Tunç, a.g.e.**, s.24-25.

³³¹ Serdengeçti, 2001a, a.g.e., s.14.

³³² Serdengeçti, 2001c, a.g.e., s.11.

Dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmış ve kriz ortamından çıkış önlemleriyle birlikte Türkiye ekonomisinde yeni istikrar arayışları başlamıştır.

Bu çerçevede özellikle enflasyon hedeflemesi konusu bu arayışların odak noktasını oluşturmaktadır.³³³ Türkiye gibi daha önce döviz çıpası uygulamasından sonra kriz yaşayan Brezilya ve Meksika gibi ülkelerde para politikası ve enflasyonu düşürme politikası olarak “enflasyon çıpası hedeflemesi modeli” uygulanmış ve önemli başarılar elde edilmiştir.

Faiz oranları bir yana bırakıldığında, enflasyonu düşürmek için kullanılacak üç nominal çıpa vardır; para miktarı, döviz kuru ve enflasyonun kendisi. Türkiye 1990’lar başında para çıpasını denemiş ve bir çok ülke gibi başarılı olamamıştır. 1994 ve 2000’de uygulamaya konulan istikrar programlarında ise döviz kuru çıpası denenmiş fakat yine başarılı olunamamıştır.³³⁴ Bu durumda tek seçenek enflasyon hedeflemesi kalmaktadır. Bu çerçevede yürütülen yeni program çalışmaları sonrasında 14 Nisan 2001’de, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kamuoyuna açıklanmıştır.

Sonuç olarak, zayıf sermaye yapısına rağmen, aşırı açık pozisyon taşıyan bankacılık sektörü, görev zararları nedeniyle işlerliğini kaybetmiş kamu bankaları, özelleştirme, yapısal ve hukuki reformlarda gecikmeler, Türk Lirası’nın aşırı değerlenmesi ve cari açığın kritik sınırı aşması karşısında döviz kuru band uygulamasının öne alınarak gerekli müdahalelerin zamanında yapılamaması, başarılı olabilecek bir programın başarısızlığa uğramasına neden olmuştur.³³⁵

2.2.3.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Kasım 2000 ve Şubat 2001’deki finansal krizlerden sonra, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” başlığı altında yine IMF destekli, makro düzeyde

³³³ K. Batu Tunay, “Fiyat İstikrarı Sürecinde Uygun Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi”, *Active, Bankacılık ve Finans Dergisi*, Yıl: 4, Sayı: 20, (Eylül-Ekim 2001), s.48.

³³⁴ Süreyya Serdengeçti, “2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler”, TCMB, Ankara: (Ocak 2002), s.3 ; Uygur, 2001, a.g.e., s.64-65.

³³⁵ Keyder, a.g.e., s.53.

yeni bir program hazırlanmış ve 14 Nisan 2001’de kamuoyuna açıklanmıştır.³³⁶ Bu program 1999 sonunda IMF ile yapılan Stand-By anlaşmasının bir uzantısı olmakla beraber, yeni programda enflasyonla mücadele öncelikli hedef olmaktan çıkmış, mali istikrarın sağlanması daha öncelikli hedef haline gelmiştir.

Nisan 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nın temel hedefi; sabit döviz kuru sisteminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırarak, kamu yönetiminin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapının oluşturulması çerçevesinde, kamu borçlarının sürdürülemez boyutlara varmasına neden olan “borç dinamiğini kırmak” olarak açıklanmıştır.³³⁷ Bu hedeflerin üçlü bir yaklaşıma dayandırılarak gerçekleştirilmesi öngörülmüştür.³³⁸ Bunlar;

◆ Bankacılık sektöründeki bozulmalar başta olmak üzere, son finansal krizin doğrudan temelinde yatan bozulmaların düzeltilmesi ve ekonomi yönetiminin şeffaflığının ve özel sektörün ekonominin yeniden yapılandırılması sürecindeki rolünün geliştirilmesine yönelik yapısal politikalar.

◆ Finansal istikrarı sağlamaya ve enflasyonla mücadeleye devam edilmesine ilişkin maliye ve para politikaları,

◆ Makroekonomik istikrar, büyüme ve toplumun en muhtaç kesimlerini koruma hedefleri ile örtüşen ücret ve maaş politikaları oluşturulması yönünde geliştirilmiş sosyal diyalog.

Ana hedef itibarıyla, öncelikle parasal sermayenin krizden çıkış programı niteliğinde olmakla birlikte, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’nın temel felsefesi, Türkiye’nin gerekli yapısal reformları yapması durumunda, küreselleşme sürecine daha sağlıklı bir biçimde uyum sağlayabileceği, dünya ekonomisinin sunduğu fırsatlardan daha etkin bir biçimde yararlanabileceği.

³³⁶ Rıza Kandiller, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Ötesi”, *Dış Ticaret Dergisi*, Yıl: 6, Sayı: 22, (Temmuz 2001), s.55-56 ; Serdengeçti, 2001c, a.g.e., s.14-15.

³³⁷ Kemal Derviş, “Toplumsal Destek Başarının Ön Koşuludur”, *İSO Dergisi*, Sayı: 421, (Nisan 2001), s.10 ; “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, *Ekonomik Forum*, Yıl: 8, Sayı: 5, (Mayıs 2001), s.8 ; “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Politika Metinleri”. Hazine Musteşarlığı, Cilt: I, (Ankara: 2001), s.3.

³³⁸ *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Politika...*, a.g.e., s.4.

daha hızlı büyüyebileceği ve gelişebileceğidir.³³⁹ Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın mal, hizmet, para ve sermaye piyasalarının serbestliğinin zorunlu olduğu anlayışından hareket etmekte, en son yaşanan finansal krizlerden, her türlü denetimden yoksun piyasaları değil; müdahaleci politikaları, popülist uygulamaları, şeffaflık eksikliğini, yanlış yapılanmaları vb. sorumlu tutmaktadır.

Sonuç olarak, hazırlanan ve uygulanmasına başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın iyi yönetilmesi, hükümetin ve ekonomi ile ilgili kamu kurumlarının sorumluluğunda olmakla birlikte, alınacak kararlara ve politika uygulamalarına iş dünyasının, tüketicilerin ve piyasa katılımcılarının gösterecekleri tepkiler, genel performansı, hedeflere ulaşabilirliği ve sürdürülebilirliği belirleyecektir.³⁴⁰ Ulusal bir programdan beklenen, uygulamalara ve alınan kararlara tüm kesimlerin inanması ve sahip çıkmasıdır.

2.2.3.4. Enflasyon Hedeflemesi

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı daha uzun dönemde, "enflasyon hedeflemesi" sistemine geçilmesini amaçlamaktadır.³⁴¹ Enflasyon hedeflemesi sistemi, merkez bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığı içinde tutmayı ve bunu para politikası araçlarını kullanarak gerçekleştirmeyi taahhüt etmektedir.³⁴²

³³⁹ M. Tuba Ongun, "İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme", **GÜ, İİBF Dergisi**, (2-2001), s.6.

³⁴⁰ Serdengeçti, 2001c, a.g.e., s.28.

³⁴¹ **Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Politika...**, a.g.e., s.26-27 ; Serdengeçti. 2001a, a.g.e., s.14.

³⁴² Ongun, a.g.e., s.7 ; Melike Alparslan, ve Pelin Erdönmez, "Enflasyon Hedeflemesi", **TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu**, (Aralık 2000), s.3 ; Suat Oktar, "Para Politikasının Güvenilirliği ve Güvenilirliğin Sağlanmasında Enflasyon Hedefi Yaklaşımı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 35, Sayı: 2, (Şubat 1998), s.7 ; "Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları", TCMB Genel Sekreterlik Servisi, (Ankara: 2001), s.2 ; A. Akgüç Alıcı, "Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi (Para Politikası Açısından Değerlendirme)", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 36, Sayı: 8, (Ağustos 1999), s.33 ; Suat Oktar, "Kuramda ve Uygulamada Enflasyon Hedeflemesi: İngiltere Örneği", **Banka ve Ekonomik**

Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için gerekli koşullar şunlardır.³⁴³

◆ Enflasyona ilişkin orta vadeli rakamsal hedeflerin, gerçeğe yakın olarak tahmin edilmesi ve önceden kamuoyuna açıklanması,

◆ Diğer nominal hedefler bir tarafa bırakılarak, fiyat istikrarının ve para politikasının tek hedef olarak kabul edilmesi,

◆ Para politikası stratejisinde şeffaflığın artırılması, para otoritelerinin planları, hedefleri ve kararları hakkında kamuoyunun ve piyasaların bilgilendirilmesi ,

◆ Hem kurumsal, hem de operasyonel anlamda, bağımsız bir merkez bankasının varlığı,

◆ Uygun politika araçlarının geliştirilmesi, para politikası aktarım mekanizmasının iyi anlaşılması, ya da en azından orta ve uzun dönemli enflasyon öngörüsü için güvenilir bir modelin geliştirilmesi

Ekonomide enflasyon hedeflerinin açıklanmasıyla mali piyasalar ve kamuoyu merkez bankasının niyetlerini öğrenmiş olacak, böylece enflasyonun seyri hakkındaki belirsizlikler de azalacaktır.

Daha önceki ülke uygulamaları gözönüne alındığında; enflasyon hedeflemesinin orta dönemli bir para politikası olarak sahip olduğu temel avantajlar şunlardır,³⁴⁴ Enflasyon hedeflemesi;

◆ Para politikasının uygulanmasında şeffaflığı arttırmaktadır,

Yorumlar Dergisi, Yıl: 36, Sayı: 4, (Nisan 1999), s.38-39 ; G. Andrew Haldane, "Enflasyon Hedeflemesine Giriş", İngilizce'den çeviren: Cem Saatçioğlu. **Finans Dünyası**, Sayı: 143, (Kasım 2001), s.65.

³⁴³ N. Kamuran Malatyalı, "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", **DPT, YPKD Genel Müdürlüğü**, (Çalışma Raporları, Ankara: Mart 1998), s.8-10 ; Gazi Erçel, "Umut Enflasyon Hedeflemesinde", **Ekonomik Forum**, Sayı: 3, (Mart 2001), s.27 ; Timothy D. Lane, ve diğerleri. "Enflasyon Hedefleri Para Politikasının Güvenilirliğini Sağlamada Yardımcı Olabilir Mi?", İngilizce'den çeviren: Mehmet Günal. **Uzman Gözüyle Bankacılık**, Sayı: 13, (Mart-Nisan 1996), s.102 ; Alparslan ve Erdönmez. **a.g.e.**, s.4-8 ; Almira Karasoy ve diğerleri, "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü**, (Ankara: Temmuz 1996), s.5-12.

- ◆ Alternatif politikalara göre daha anlaşılır bir uygulamadır,
- ◆ Merkez bankalarının belirlenen enflasyon hedefine ulaşabilmesi için, güvenilirliklerini ve hesap verilebilirliğini arttırmaktadır,
- ◆ Para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli tüm bilgiyi kullanmalarını sağlamaktadır,
- ◆ Para politikasının ulusal ekonomideki şoklara ağırlık vermesini sağlamaktadır,
- ◆ Merkez bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır,
- ◆ Para politikasının operasyonel olarak uygulanmasına yardımcı olmaktadır,
- ◆ Politika tartışmalarının merkez bankasının para politikası ile gerçekleştirilebileceği hususlar üzerinde odaklanmasını sağlamaktadır.

Enflasyon hedeflemesi sisteminin avantajları yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır.³⁴⁵ Enflasyon hedeflemesi sistemi;

- ◆ Çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir politikadır.
- ◆ Diğer para politikası sistemleriyle karşılaştırıldığında etkin olmayan bir üretim dengesine yol açmaktadır. Bu durum özellikle önemli arz şoklarında (petrol fiyatlarındaki ani değişiklikler gibi) kendini göstermektedir.
- ◆ Kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir.
- ◆ Maliye politikalarının para politikalarına göre üstünlük sağlamasını engelleyemez.
- ◆ Sistemin uygulanması için gerekli olan esnek döviz kuru sistemi mali istikrarsızlığa sebep olabilir.

Enflasyon hedeflemesi sisteminin başarısı, fiyat istikrarı konusunda güçlü bir kurumsal taahhüdün bulunmasına bağlıdır.³⁴⁶ Bu kurumsal taahhüt; politik mücadelelerden arındırılmış, elindeki para politikası araçları üzerinde tam bir

³⁴⁴ Alparslan ve Erdönmez, a.g.e., s.8.

³⁴⁵ Alparslan ve Erdönmez, a.g.e., s.9.

³⁴⁶ Erçel, 2001, a.g.e., s.27.

kontrol sağlamış ve temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olan bir merkez bankasına sahip olmaktan geçmektedir.

Bu sistem bir çok ülkede başarıyla uygulanmıştır. Bu ülkeler arasında, Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya, İspanya gibi sanayileşmiş ülkeler bulunmaktadır. Söz konusu ülkelerin hepsinde de, benzer deneyimler yaşanmıştır.³⁴⁷

³⁴⁷ Alparslan ve Erdönmez, **a.g.e.**, s.12-15 ; Karasoy ve Saygılı, **a.g.e.**, s.21-46 ; Malatyalı, 1998, **a.g.e.**, s.19-41.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI EKONOMETRİK MODELLERİ VE POLİTİKA ETKİNLİĞİNİN SATINALMA GÜCÜ PARİTESİYLE TEST EDİLMESİ (1990-2000 DÖNEMİ)

Bu bölümde öncelikli olarak kura dayalı istikrar politikası ekonometrik modelleri teorik olarak incelenmiş, devamında ise, 1990-2000 döneminde, Türkiye ekonomisinde kura dayalı istikrar politikasının etkin olup olmadığı, yani nominal kur çıpası ile enflasyonu düşürmenin mümkün olup olmadığı bu politikanın çıkış noktası olan satınalma gücü paritesi ile test edilerek araştırılmıştır.

1.KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASI EKONOMETRİK MODELLERİ

1960'lardan günümüze kadar uygulanan kura dayalı istikrar politikalarının iç dinamiklerini açıklamaya yönelik az sayıda ekonometrik model geliştirilmiştir.³⁴⁸ Bu modeller yardımıyla, özellikle de kura dayalı istikrar programlarına özgü "önce genişleme-sonra daralma" çevrimini açıklama konusunda çalışmalar olmasına rağmen, bu konuda sağlam bir temel ortaya konulamamıştır.

1.1.Ekonometrik Model Eşitlikleri

Kura dayalı istikrar programlarının dinamiklerini açıklamaya çalışan ekonometrik modellerin temellerini, bazı ekonometrik model eşitlikleri oluşturmaktadır.³⁴⁹ Öncelikle, ekonometrik modeller oluşturulmadan önce, bu ekonometrik model eşitliklerinin açıklanması gerekmektedir. Ekonometrik modellerde yer alan bu eşitlikler üç önemli iktisadi ilişkiyi açıklamaktadır. Bunlar; satınalma gücü paritesi, faiz oranı paritesi ve Fisher etkisidir.

³⁴⁸ Telatar, 2000, a.g.e., s.478.

³⁴⁹ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.52.

1.1.1.Satınalma Gücü Paritesi

Satınalma gücü paritesi, döviz kurunun yabancı ve yurtiçi enflasyon oranları arasındaki farka göre belirlenmesini öngören bir teoridir.³⁵⁰ Bu teori temel olarak, döviz kuru hareketlerinin ülkeler arasındaki enflasyon oranları farklılıklarını yansıtmaktadır.³⁵¹

Satınalma gücü paritesinin çıkış noktası, aynı nitelikteki malların fiyatlarının aynı döviz cinsinden ifade edildiği zaman, her yerde eşit olmasını belirten tek fiyat kuralıdır.³⁵² Yani, dış ticaretin önünde hiçbir engelin bulunmadığı varsayımı altında, dış ticarete konu olan bir malın fiyatı, her ülkede ortak bir paydaya göre hesaplandığında aynı olmalıdır.

Örneğin, dış ticarete konu olan "a" malı standart nitelikte bir mal olup, iki ayrı ülkede farklı fiyatlardan satılmaktadır. "a" malının birinci ülkedeki fiyatı (P) ve ikinci ülkedeki fiyatı ise (P *) olsun. İki ülke arasındaki döviz kurunun (E) olması durumunda aşağıdaki eşitliğin sağlanması gerekir.

$$P = E.P *$$

Bu eşitliğe göre, dış ticarete konu olan malların fiyat endeksi (P), nominal döviz kuru (E) ile, aynı malların döviz cinsinden yurtdışı fiyat endeksinin (P *) çarpımına eşittir.³⁵³ Bu eşitlikte denge döviz kuru, fiyat düzeylerinin oranı ile doğrusal bir ilişkiye sahiptir.

1.1.2.Faiz Oranı Paritesi

Faiz oranı paritesine göre, bir ülkede sermaye giriş ve çıkışları önünde hiçbir engel yok ise, yurtiçi faiz oranları (i), yurtdışı faiz oranı (i *) ile beklenen devalüasyon oranının (ϵ^e) toplamına eşit olmalıdır. Bu ilişki kısaca;

$$i = i * + \epsilon^e$$

³⁵⁰ Doğanlar ve Özmen, a.g.e., s.111-112.

³⁵¹ Rudiger Dornbusch, and Stanley Fischer, **Makroekonomi**, (Akademi Yayınları, Mart 1998), s.631.

³⁵² Sadık Çukur, "Alım Gücü Paritesi, Ampirik Bir Analiz", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 177, (Aralık 2000), s.80.

³⁵³ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.53.

şeklinde formüle edilir. Bu formül, sermaye hareketliliğinin tam olduğunu ve söz konusu ülke için risk piriminin sıfır olduğunu varsaymaktadır. Bu iki varsayım, her ülke için her zaman geçerli olmayabilir. Fakat, sermaye hareketliliğinin hayli yüksek olduğu ve risk unsurunun çok değişkenlik göstermediği ülkelerde ki analiz için, bu formülün kullanılmasında bir sakınca yoktur.

Eşitliğin bozulduğu durumlarda ise, ülkeye yabancı sermaye girişi ve çıkışının eşitliği yeniden sağlaması beklenir. Sermaye hareketliliği tam ise ya da çok yüksek ise bu eşitlik çok kısa sürede sağlanır. Bu demektir ki, denklemlerdeki değişkenlerden herhangi birinin bir nedenden ötürü değişmesi, diğer değişkenlerin anında değişmelerine ve eşitliğin yeniden oluşmasına yol açacaktır. Eğer, formüle göre, yurtdışı faiz oranı (i^*) sabit iken, gelecekte beklenen devalüasyon oranı (ϵ^e) hızlı bir şekilde düşerse, eşitliğin solundaki yurtiçi faiz oranı da hızlı bir şekilde düşecektir.³⁵⁴

1.1.3.Fisher Etkisi

Fisher etkisine göre, nominal faiz oranı (i), reel faiz oranı (r) ile beklenen enflasyon oranı (π^e) toplamına eşittir. Bu ilişki kısaca,

$$i = r + \pi^e$$

şeklinde formüle edilir.³⁵⁵

Fisher etkisi denklemi, paranın büyümesi, enflasyon ve faiz oranıyla ilgili önemli bir bulguya dikkat çekmektedir. Uzun dönemde ekonomi tam istihdam çıktı düzeyine dönerken, reel faiz oranı da tam istihdam düzeyindeki (r^*) oranına döner ve fiili ve beklenen enflasyon ise birbirine yakınsar.³⁵⁶

Uzun dönemde, tüm ayarlamalar yapıldıktan sonra enflasyon oranında bir artış tamamen nominal faiz oranlarına yansiyacaktır. Nominal faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki bu kuvvetli ilişkinin nedeni, uzun dönemde reel faiz

³⁵⁴ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.52-53.

³⁵⁵ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.53.

³⁵⁶ Dornbusch and Fischer, a.g.e., s.498.

oranının parasal değişmelerden etkilenmemesi, buna rağmen parasal değişmelerin enflasyon oranını etkilemesidir.³⁵⁷

1.2.Ekonometrik Modeller

Kura dayalı istikrar programlarına yönelik ilk ve en önemli ekonometrik model çalışmaları Rodriguez Modeli ve Calvo-Vegh Modeli'dir. Bu iki modelin yanısıra konunun gelişmesine katkıda bulunan diğer bazı modellerde mevcuttur.

1.2.1.Rodriguez Modeli

Kura dayalı istikrar politikalarının iç dinamiklerini ve işleyişini açıklamaya yönelik ilk ve en önemli model oluşturma çalışmaları C.A.Rodriguez tarafından yapılmıştır.³⁵⁸

Rodriguez geliştirdiği model de, fiyat beklentileri herhangi bir anda önceden belirlenmiş olduğu için, devalüasyon oranındaki öngörülmedik ve sürekli bir düşüşün reel faiz oranında derhal ortaya çıkan bir düşüş yaratacağını ortaya koymaktadır.³⁵⁹

Rodriguez modeli, iki adet diferansiyel denkleme dayanan dinamik bir modeldir.³⁶⁰ O nedenle, modelin çözümü ve değişkenlerin zaman içindeki gelişimleri oldukça karmaşıktır. Bu nedenle modelin yeterince anlaşılabilmesi için, modelde yer alan neden ve sonuç ilişkileri, modelin anafikri çerçevesinde kısaca açıklanmaya çalışılmıştır.

1.2.1.1.Model'in İşleyişi

Ekonomide genel enflasyon oranı (π), dış ticarete konu olan mallar ile olmayan malların enflasyonun ağırlıklı bir ortalaması olarak tanımlanır.

³⁵⁷ Kemal Yıldırım ve Doğan Karaman, a.g.e.,s.357.

³⁵⁸ C.A.Rodriguez, "The Argentina Stabilization Plan of December 20th", **World Development**, (1982), 10, s.801-811.

³⁵⁹ Telatar, 2000, a.g.e., s.478.

³⁶⁰ Modelin tamamı için bkz., Akay ve Yazgan, a.g.e., s.68-71.

$$\pi = b.\pi_T + (1-b).\pi_N \quad (1 < b < 0)$$

Doğal olarak, genel enflasyon beklentisi de her iki enflasyonunun beklentilerinin ağırlıklı bir ortalaması olacaktır.

$$\pi^e = b.\pi^e_T + (1-b).\pi^e_N$$

Kura dayalı istikrar programı uygulamaya başlandığında, devalüasyon oranının dönem boyunca ne olacağı önceden bellidir. Bu nedenle satınalma gücü paritesi ilişkisi uyarınca (yurtdışı enflasyon oranının sıfır olduğu varsayımı altında), dış ticarete konu mallar enflasyonunun da dönem boyunca nasıl seyredeceği kesinleşmiş olur. Sonuç olarak bu mallardaki enflasyon beklentisi de (açıklanmış olan) devalüasyon oranına eşitlenir.

$$\pi^e_T = \pi_T = \varepsilon$$

Dolayısıyla, enflasyon beklentileri denklemi şu hali alır:

$$\pi^e = b.\varepsilon + (1-b).\pi^e_N$$

Açıktır ki, devalüasyon oranında bir birimlik bir düşme, genel enflasyon oranı beklentisinde daha küçük (b birimlik) bir düşmeye neden olmaktadır.

Fisher etkisi formülünü,

$$i = r + \pi^e$$

$$r = i - \pi^e$$

şeklinde yazıp, faiz oranı paritesi koşulunu ($i = i^* + \varepsilon^e$), bu denkleme yerleştirdiğimizde,

$$r = i - \pi^e$$

$$r = i^* + \varepsilon^e - \pi^e$$

denklemini elde ederiz. Devalüasyon oranındaki (ε) bir düşüş, yurtiçi nominal faiz oranını düşürdüğü için, yurtiçi reel faiz oranında (r) bire bir düşüşe neden olacaktır. Bu, devalüasyon oranındaki düşüşün reel faiz üzerindeki doğrudan etkisidir. Ancak, yukarıda görüldüğü gibi, devalüasyon oranındaki düşüş enflasyon beklentisini (π^e) de düşürecektir. Bu düşüş ise reel faizin artmasına neden olacaktır. Reel faizdeki bu artış, devalüasyon oranındaki düşüşün dolaylı etkisidir. Doğrudan etki reel faizi bir birim düşürüyorken, dolaylı etki "b" birim arttırmaktadır. "b" katsayısı birden küçük olduğu için net etki reel faiz oranının düşmesi yönünde olacaktır.³⁶¹

³⁶¹ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.54-55.

Rodriguez buradan hareketle, kura dayalı istikrar programlarının başlarında yaşanan ekonomik canlanmayı, yurtiçi reel faiz oranlarındaki bu düşüşün neden olacağı toplam talepteki artışa bağlamaktadır.

Rodriguez modeli, dış ticarete konu olmayan malların enflasyon beklentilerinin (π^e_N) uyarlamalı bir şekilde oluşturulduğunu varsayar.³⁶² Hatırlanacağı gibi, dış ticarete konu olan malların enflasyon beklentisi (bu oran açıklanmış olan devalüasyon oranına eşit olacağından), bu değişkenin gerçekleşen değerine eşit kabul edilmişti. Bu varsayıma göre, geçmişteki enflasyon oranı geleceğe yönelik beklentilerimizi etkilemektedir. Rodriguez, bu şartlar altında, genel enflasyon oranı beklentilerinin de uyarlamalı olarak belirlenmek zorunda olduğunu göstermiştir.

Dış ticarete konu olmayan mallar sektöründe beklentilerin uyarlamalı olduğu varsayımı ;

$$\pi^e = z.(\pi - \pi^e) \quad (z > 0)$$

formülü ile ifade edilir. Formülde yer alan (π^e_N) değişkeni, dış ticarete konu olmayan mallar sektöründeki enflasyon beklentisinin (π^e_N) zaman içinde nasıl değiştiğini (zamana göre türevini) göstermektedir.

Bu formüle göre, genel enflasyon oranı beklentilerindeki değişme (π^e) gerçekleşen enflasyon oranı ile bir önceki beklenti arasındaki farkın belli bir oranına eşittir.

Rodriguez ayrıca, dış ticarete konu olmayan mallar sektöründe enflasyonun, bu sektördeki enflasyon beklentilerini ve talep fazlası ile doğru orantılı bir biçimde arttığını varsaymaktadır. Bu varsayım altında, genel enflasyon oranı da, genel enflasyon oranı beklentileri ile dış ticarete konu olmayan mallar sektöründeki talep fazlası tarafından belirlenecektir.

$$\pi = \pi^e + k.d_N(r, e) \quad (k > 0)$$

Yukarıdaki denklemde dış ticarete konu olmayan mallar sektöründeki talep fazlası $d_N(r, e)$, yurtiçi reel faiz oranının (r) ve reel döviz kurunun (e) bir fonksiyonu olarak tanımlanmıştır. Faiz oranındaki bir düşüş (yerli paranın değerindeki bir artış) ise, ihracat ve ithalat üzerindeki etkileri yoluyla talep

³⁶² Rodriguez, a.g.e., 10, s.801-811.

fazlasını azaltmaktadır. Buradan talep fazlasının reel faiz oranı ile ters orantılı olduğu sonucu çıkmaktadır.

Devalüasyon oranındaki düşüş, satınalma gücü paritesi ilişkisi sayesinde önce dış ticarete konu olan malların enflasyon oranını, sonra da genel enflasyon beklentisini düşürmektedir. Enflasyon beklentisindeki bu düşüş, genel enflasyon oranını da düşürür. Ancak devalüasyon oranında gerçekleşen düşüş, yurtiçi reel faiz oranının da düşmesine neden olur. Reel faiz oranlarındaki bu düşüş ise, talep fazlasını arttıracak için enflasyon oranının artmasına neden olacaktır. Görüldüğü gibi, devalüasyon oranındaki düşüşler, enflasyon oranı üzerinde zıt yönlü iki etki yapmaktadır ve hangi etkinin daha büyük olacağı ilk aşamada belli değildir. Enflasyon ilk başta düşebileceği gibi artabilir de.³⁶³

Ancak belli olan bir sonuç vardır: Uygulanan kura dayalı istikrar programının başında enflasyondaki (π) düşüş, enflasyon beklentisindeki (π^e) düşüşten daha az olacaktır. Yani gerçekleşen enflasyon, beklenen enflasyonun üzerinde kalacak ve enflasyon beklentisi yükselecektir. Enflasyon beklentisinin yükselmesi, yurtiçi reel faiz oranının daha da düşmesine (ve talep fazlasının daha da artmasına) neden olacaktır.³⁶⁴ Bu durum ise ekonomide yapay bir canlanmaya ve geçici bir genişlemeye neden olacaktır.

Rodriguez'in modelin de açıklamaya çalıştığı bir diğer konu ise, kura dayalı istikrar programının uygulanması sonucunda yerli paranın sürekli değer kazanması olgusudur. Beklentilerin uyarlamalı olması, enflasyon oranının ani bir biçimde düşmesini engeller. Gerçekleşen devalüasyon oranı, hızla önceden açıklanan değerine ulaşırken enflasyon oranı yavaş yavaş düşmeye (ya da belki artmaya) başlar. Bunun sonucunda, reel döviz kuru düşmeye, yerli para ise değer kazanmaya başlar. Reel kurdaki bu düşüş, dış ticarete konu olmayan mallar sektöründeki talep fazlasının azalmasına ve dolayısıyla enflasyon oranının düşmesine neden olur. Sürekli düşen reel faiz oranı, talep fazlasını büyütürken (bu da ekonomide suni bir canlanma ve geçici bir genişleme

³⁶³ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.55.

³⁶⁴ Akay ve Yazgan, a.g.e., s. 55-56.

yaratır), sürekli değer kazanan yerli para ise, bu fazlayı küçültmektedir (bu ise ekonomide gerileme ve daralma yaratır).³⁶⁵

Rodriguez'e göre; döviz kurunun talebi azaltıcı etkisi, faiz oranının talebi artırıcı etkisinden daha büyüktür.³⁶⁶ Dolayısıyla, bir süre sonra talep fazlası yerini arz fazlasına bırakır (ekonomide gerileme ve daralma) ve enflasyon düşüğe geçer. Ayrıca, yerli paradaki sürekli değer artışı, dış ticaret dengesinde ve cari işlemler dengesinde sürekli bozulmayı beraberinde getirir. Bu durum ise, ekonomide istenmeyen olumsuz sonuçlara neden olacaktır.

1.2.1.2. Model'in Eleştirisi

Rodriguez modeli, "önce genişleme-sonra daralma" çevrimini analitik bir biçimde açıklamaya çalışan ilk çalışma olması nedeniyle büyük ilgi görmüş fakat, çeşitli açılardan da yetersiz bulunarak eleştirilmiştir.

Modele gelen ilk ve en önemli eleştiri, modelin sonuçlarının tamamıyla uyarlamalı beklentiler varsayımına (gelecekle ilgili beklentilerin, geçmişe ait verilerle belirlenmesi) dayanması ve bu varsayımın ortadan kalkması durumunda modelin de işe yaramayacağı yönünde olmuştur.³⁶⁷ İktisat literatüründe rasyonel beklentiler varsayımının (hanehalkı, ekonominin işleyişi ile ilgili bütün bilgileri değerlendirir ve akıllı karar verir) giderek yaygınlaşması, bu eleştirilere zamanla güç kazandırmıştır. Ancak, R.Dornbusch rasyonel beklentiler varsayımı altında bile Rodriguez modelinin aynı sonuçları verebileceğini göstererek, modelin dayandığı temel varsayımın uyarlamalı beklentiler varsayımı olmadığını göstermiştir.³⁶⁸ Nitekim, Rodriguez'in oluşturduğu ekonometrik model esas olarak, dış ticarete konu olmayan malların talep fazlasının döviz kuru esnekliğinin faiz oranı esnekliğinden büyük olması varsayımına dayanmaktadır.

³⁶⁵ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.56.

³⁶⁶ Rodriguez, a.g.e., 10, s.801-811.

³⁶⁷ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.56.

³⁶⁸ Rudiger Dornbusch, "Stabilization Policies: What We Have Learned?", *World Development*, (1982), 10, s.701-708.

Modele getirilen bir diğ er önemli eleştir i ise, modelin, kura dayalı istikrar programının başlangıç döneminde ekonomide yaşanan yapay canlanma ve genişlemeyi açıklamak için öngörülen reel faiz oranlarındaki düşüşün pek çok ülke deneyiminde yaşanmış olmasıdır.³⁶⁹ Buna rağmen pek çok ülke deneyiminde “önce genişleme-sonra daralma” çevrimi yaşanmıştır. Bu olgu, reel faiz oranlarındaki düşüşün bu çevrimi açıklayan tek etken olmadığını açıkça göstermektedir.

1.2.2.Calvo-Vegh Modeli

Kura dayalı istikrar politikalarının modelleştirilmesi yönünde yapılan ikinci önemli çalışma, Calvo ve Vegh tarafından geliştirilen ekonometrik model olmuştur.³⁷⁰

Rodriguez modelinden farklı olarak, Calvo-Vegh modeli makroekonominin mikro temelleri ön planda tutularak oluşturulmuş bir modeldir. Modelde sonsuz ömürlü temsili bir bireyin, zamanlararası fayda maksimizasyonu yaptığı öngörülerek, kura dayalı istikrar politikasının yol açtığı sonuçlar bu maksimizasyon çerçevesinde gösterilmeye çalışılmıştır.³⁷¹

Rodriguez modelinde olduğu gibi, Calvo-Vegh modeli de teknik ayrıntıya girilmeden, modelin anafikri çerçevesinde açıklanmaya çalışılmıştır.³⁷²

1.2.2.1.Model'in İşleyişi

Calvo-Vegh modeli, bazı temel varsayımlar üzerine kurulmuştur. Bu varsayımlardan birincisine göre; toplumu temsil eden hanehalkının tüketim

³⁶⁹ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.56.

³⁷⁰ G.A.Calvo and C.A.Vegh, “Exchange Rate Based Stabilization Under Imperfect Credibility”, H.Frisch and A.Worgotter, (eds.), Open-Economy Macroeconomics, London: **MacMillan Press**, (1993), s.3-28 ; G.A.Calvo and C.A.Vegh, “Credibility and the Dynamics of Stabilization Policy: A Basic Framework”, Advances in Econometrics, Vol.2, C.Sims (eds.), **Cambridge University Press**, (1994b).

³⁷¹ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.57.

³⁷² Modelin tamamı için bkz., Akay ve Yazgan, a.g.e., s.71-74.

harcamalarını gerçekleştirebilmek için, bu harcamaların belli bir oranı kadar parayı (α) nakit olarak elinde bulundurması gerekmektedir. Bu zorunluluğa “peşin nakit tahdidi” denmektedir. Ancak elde para tutmanın bir fırsat maliyeti vardır, o da yurtiçi nominal faiz oranıdır (i). Bu değişken yükseldikçe elde para tutmanın maliyeti de yükselecektir. Sonuç olarak, 100 TL’lik tüketim harcaması yapan bir hanehalkının katlandığı maliyet, 100 TL artı bu harcamayı yapabilmek için elinde bulundurması gereken “ α ” TL’nin fırsat maliyeti (α_i) olacaktır. Bu nedenden dolayı $(100 + \alpha_i)$ toplamına “tüketimin efektif fiyatı” denmektedir.³⁷³

Eğer hanehalkı faiz oranlarının gelecekte yükseleceğine inanıyorsa, tüketimin efektif fiyatının da gelecekte yükseleceğini düşünecekler ve bu nedenle tüketim harcamalarını mümkün olduğu kadar bugüne kaydıracaklardır. Ancak, hanehalkının ömür boyu (bu modelde sonsuza kadar) toplam geliri belli ve sabit olduğundan, ömür boyu yapabileceği harcama miktarı da sabit olmak zorundadır. Bu nedenle, harcamaları bugüne kaydırmak, gelecekteki harcamaları azaltmak anlamına gelir.

Calvo-Vegh modelinin bir diğer varsayımı da, hanehalkının rasyonel beklentilere sahip oldukları varsayımıdır. Bu varsayımdan dolayı, hanehalkının programa güvenmesi ya da güvenmemesi, modelin işleyişi ve sonuçları açısından çok büyük bir önem taşımaktadır.

Eğer kura dayalı istikrar programları tam güvenilirliğe sahip ise, yani, hanehalkı programın sonuna kadar başarıyla yürütüleceğine inanıyorsa, genel enflasyon oranı aniden, hiçbir üretim kaybı yaşanmaksızın, önceden açıklanmış olan devalüasyon oranına inecektir. Bu sonuç rasyonel beklentiler varsayımının, öngörülerin tam gerçekleşmesi halinde, ekonomide “reel değişkenlerin nominal değişkenlerden hiç etkilenmeyeceği” hipoteziyle uyum içindedir.

Calvo-Vegh modelinde, tam güvenilirlik varsayımı altında reel değişkenlerin kura dayalı istikrar programından hiç etkilenmemeleri şu şekilde açıklanabilir: Karar alıcı birimler, devalüasyon oranının kalıcı bir biçimde indirildiğini açıkladıklarında, faiz oranı paritesi koşulu gereği nominal faiz oranı ve dolayısıyla tüketimin efektif fiyatı da düşer. Ancak, temsili hanehalkı programın başarılı olacağına inandığı için, düşmüş olan devalüasyon oranının

³⁷³ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.57.

ve dolayısıyla faiz oranının ve tüketimin efektif fiyatının sonsuza kadar aynı düzeyi koruyacağına inanmaktadır. Bu nedenle tüketim harcamalarını zamanlararası kaydırmak için herhangi bir neden görmez. Tüketimin efektif fiyatı bugün düşmüşse de, gelecekte de aynı düşük seviyeyi koruyacağı için bugünkü tüketim ile gelecekteki tüketimin maliyetleri birbirine eşitlenir. Hanehalkı tüketim harcamalarında bir değişiklik yapmadığı için (ve modelde yatırım harcaması da olmadığından) ülkenin dış ticaret ve cari işlemler dengelerinde de bir değişiklik olmaz. Ayrıca genel enflasyon oranı, açıklanmış olan devalüasyon oranına eşitleneceğinden, reel kurda da bir değişiklik olmayacaktır.³⁷⁴

Calvo-Vegh modelinde, genel enflasyon oranının neden hızlı bir biçimde açıklanmış olan devalüasyon oranına eşitlendiği ise, şu şekilde açıklanabilir:

Calvo-Vegh modeli her şeyden önce zamanlararası bir optimizasyon probleminin çözümüne dayanmaktadır. Hanehalkı bu problemi çözerek, zaman içindeki tüketim patikalarını (seyirlerini) belirlerler. Bu problemin çözüm yollarından bir tanesi, dış ticarete konu olan ve olmayan malların tüketimlerinden elde edilen marjinal faydaların oranının, görelî fiyatlarının oranına eşit olmasıdır. Bu koşul, mikroekonomi de çok iyi bilinen "iki malın marjinal faydalarının oranı, bu malların fiyatlarının oranına eşit olmalıdır" şeklindeki fayda maksimizasyonu koşulunun iki mallı bu modeldeki ifadesidir. Tam güvenilirlik varsayımı altında, bireylerin her iki malın zamanlararası tüketimlerini değiştirmeleri için herhangi bir neden bulunmamaktadır. Tüketim miktarları değişmeyince, bu tüketimlerden elde edilen marjinal faydalar ve dolayısıyla malların fiyat oranı da değişmeyecektir. Yani, dış ticarete konu olan malların fiyatı ile olmayan malların fiyatı arasındaki oran sabit ise, bu mallardan birinin fiyatı hangi oranda artarsa (azalırsa) diğerinin fiyatı da aynı oranda artmak (azalmak) zorundadır. Satınalma gücü paritesi koşulu nedeniyle dış ticarete konu olan malların fiyatlarının artış oranı, devalüasyon oranına eşit olmak zorundadır. Öyleyse, fiyatlar arasındaki sabitliğin korunması için, dış ticarete konu olmayan malların fiyatları da aynı oranda artmak zorundadır. Genel enflasyon oranı, dış ticarete konu olan mallar sektöründeki enflasyon ile,

³⁷⁴ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.57-58.

dış ticarete konu olmayan mallar sektöründeki enflasyonun ağırlıklı bir ortalaması olduğuna göre, genel enflasyon oranı da devalüasyon oranına eşitlenecektir. Kısaca özetlersek, model de dış ticarete konu olan malların enflasyonu, aynen Rodriguez modelinde olduğu gibi, satınalma gücü paritesi ilişkisi vasıtasıyla dış ticarete konu olmayan malların enflasyonu ise, bireyin fayda maksimizasyonu koşulu gereği devalüasyon oranına eşitlenmektedir.³⁷⁵

Yukarda yapılan açıklamalardan şu önemli sonuç ortaya çıkmaktadır: Eğer, uygulamaya konulan kura dayalı istikrar politikası tam güvenilir ise, ekonomi de “önce genişleme-sonra daralma” çevrimi ve ülke deneyimlerinde gözlemlenen diğer gelişmelerden hiçbiri yaşanmayacaktır.

Eğer kura dayalı istikrar programları tam güvenilirliğe sahip değilse, hanehalkı gelecekte belirli bir tarihte devalüasyon oranının yeniden yükseleceğini bekler. Aynı zamanda, faiz oranı paritesi koşulu gereği, o tarihte yurtiçi nominal faiz oranının da yükseleceğini bekler. Bu beklentiler ise hanehalkını, tüketimin efektif fiyatının gelecekte bu güne nazaran yükseleceği sonucuna götürür. Zamanlararası fayda maksimizasyonu gereği birey tüketim harcamalarını gelecekte bugüne taşır. Başka bir deyişle, dış ticarete konu olan malların cari tüketim harcamaları ve dolayısıyla toplam talep yükselir (genişleme). Programın başarısız kalıp mecburen bitirildiği (devalüasyon oranının yeniden yukarı çekildiği) tarihten itibaren ise tüketim harcamaları ani bir düşüş gösterecektir (daralma). Görüldüğü gibi, modelde “önce genişleme-sonra daralma” çevrimini yaratan faktör tam güvenilirliğin olmamasıdır.³⁷⁶

Calvo ve Vegh modelde kolaylık sağlamak amacıyla, dış ticarete konu olan ve olmayan malların üretiminin sabit olduğu, dış ticarete konu olmayan malların tüketiminin ise, her zaman üretimine eşit olacağı (yani sabit kalacağı) varsayılmıştır.³⁷⁷ Oysa dış ticarete konu olan malların tüketimi, yurt dışından borçlanarak yapılacak ithalat yoluyla, sabit üretim düzeyinin üzerine çıkarılabilir. Aradaki fark ise, tanım gereği dış ticaret açığına eşit olacaktır. Kura dayalı istikrar programı uygulanmaya başlandığında dış ticarete konu olan malların

³⁷⁵ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.58-59.

³⁷⁶ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.59.

³⁷⁷ Calvo and Vegh, 1993, a.g.e., s.3-28.

tüketimi artacak (dolayısıyla dış ticaret açığı artacak) ve program boyunca o düzeyde kalacaktır. Programın uygulandığı dönem boyunca dış ticaret açığı sabit kalırken, ülke bu açığı net dış varlıklardan karşıladığı için bu varlıklardan elde ettiği faiz gelirleri sürekli düşecek ve dolayısıyla, cari işlemler açığı sürekli büyüyecektir.³⁷⁸

Uygulamaya konulan kura dayalı istikrar programının tam güvenilirliği olmasa dahi, satınalma gücü paritesi koşulu gereği dış ticarete konu olan malların enflasyon oranı, dönem başında açıklanan devalüasyon oranına eşitlenir. Ancak, dış ticarete konu olan malların tüketimi arttığı için (güvenilirliğin tam olduğu durumdakinin aksine), görece fiyatlar sabit kalmaz (fayda maksimizasyonu koşulu gereği). Dolayısıyla dış ticarete konu olan malların enflasyon oranı, açıklanan devalüasyon oranına eşitlenirken, dış ticarete konu olmayan malların enflasyon oranı açıklanan enflasyon oranının üzerinde kalır. Sonuç olarak, her iki enflasyon oranının ağırlıklı ortalaması olan genel enflasyon oranı, devalüasyon oranının üzerinde kalır ve reel kur düşmeye (yerli para değer kazanmaya) başlar. Ayrıca nominal faiz oranı, faiz oranı paritesi gereği devalüasyon oranındaki düşüş kadar azalırken, genel enflasyon oranındaki düşüş bu seviyenin üstünde kaldığından, Rodriguez modelinde olduğu gibi, Calvo-Vegh modelinde de, programın uygulanması esnasında yurtiçi reel faiz oranının düşmesi gerekmektedir.³⁷⁹

Calvo ve Vegh, oluşturdukları modelin genişletilmiş versiyonunda, uygulanmakta olan kura dayalı istikrar programlarında paranın ilave bir nominal çıpa olarak kullanılmasının (sermaye kontrollerinin ve kredi hedeflerinin uygulanması sonucu) başlangıçtaki yüksek reel faiz oranlarını açıklayabileceğini ileri sürmektedirler.³⁸⁰ Örneğin, sermaye kontrolleri söz konusu ise, para stoku önceden belirlenmiş hale gelmekte ve faiz oranlarında, devalüasyon ve enflasyon oranlarında düşüş ile birlikte ortaya çıkan yurtiçi para talebindeki artışa uygun bir biçimde, yukarıya doğru bir uyarılma gerekli olmaktadır.

³⁷⁸ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.59.

³⁷⁹ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.59-60.

³⁸⁰ Telatar, 2000, a.g.e., s.479.

Sonuç olarak Calvo-Vegh modeli, kura dayalı istikrar politikalarında gözlemlenen gelişmelerin tümünü, zamanlararası fayda maksimizasyonu yöntemini kullanarak açıklamaya çalışmış ve bunda da kısmen başarılı olmuştur.

1.2.2.2. Model'in Eleştirisi

Rodriguez modelinde olduğu gibi, Calvo-Vegh modeli de çeşitli açılardan eleştirilmiştir.

İlk aşamada Calvo-Vegh modeli, "önce genişleme-sonra daralma" çevriminin ortaya çıkmasını tam güvenilirliğin olmamasıyla açıklamaktadır.³⁸¹ Fakat bütün kura dayalı istikrar programı uygulamalarında, program başarıyla bitsin ya da bitmesin, bu çevrimin yaşanmış olması, bütün bu programlarda (başarılı olanlarda dahil olmak üzere) güvenilirliğin tam olmadığı sonucunu doğurmaktadır ki; bu ise tartışmaya açık bir sonuçtur.

İkinci aşamada, modelin başarısı, zamanlararası ikame esnekliğinin yüksek olmasına bağlıdır. Calvo ve Vegh'in de tespit ettikleri gibi, kura dayalı istikrar programının uygulandığı ülkelerin bir kısmında, bu esneklik düşük olarak hesaplanmıştır.³⁸²

Üçüncü ve son aşama ise; tam güvenilirliğin olduğu durumda reel faiz oranlarında başlangıçta hiçbir hareket gözlenmemektedir. Rebelo'ya göre bunun nedeni Calvo ve Vegh modelinde geçiş dinamiklerinin bulunmamasıdır.³⁸³

³⁸¹ J.D.Sachs, "Comment on Rebelo and Vegh (1995)", *NBER Macroeconomics Annual*, (1995), s.180-185.

³⁸² C.M.Reinhart and C.A.Vegh, "Nominal Interest Rates, Consumption Booms and Lack of Credibility: A Quantitative Examination", *Journal of Development Economics*, (1995b), 46, s.357-378 ; Calvo and Vegh, 1999, a.g.e., s.6925.

³⁸³ Rebelo, a.g.e., s.6168.

1.2.3.Diğer Modeller

Rodriguez ve Calvo-Vegh modellerinden ayrı olarak, kura dayalı istikrar programlarına teorik temel sağlamaya çalışan farklı modeller geliştirilmiştir. Ancak bunlar uygulamanın ilk aşamasındaki yapay canlanma ve genişleme sürecini açıklamalarına rağmen, daha sonra gerçekleşen daralma ve gerileme sürecini açıklayamamışlardır. Böylece, bu modeller “önce genişleme-sonra daralma” çevrimini teorik temellere oturtmayı başaramamışlardır.³⁸⁴ Bundan dolayı da pek fazla ilgi görmemişlerdir.

Örneğin bir grup model, her iki modelde yer alan talep yönlü açıklamaların tersine, arz yönlü gelişmeleri vurgulamıştır. Bu modeller, bir yandan kura dayalı istikrar politikasının anti-enflasyonist etkisinin belirsizliği azaltarak yatırımlarda bir artışa neden olduğunu, diğer yandan da nominal faiz oranındaki bir düşüşün, tüketim ve boş zaman arasındaki tercihi boş zaman aleyhine bozarak, emek arzında bir artışa neden olduğunu belirtmişlerdir. Bir diğer grup model ise, enflasyon vergisindeki düşüş ve maliye politikasındaki değişim sonucunda meydana gelecek olan servet etkisini vurgulamıştır.³⁸⁵

Kura dayalı istikrar politikası uygulamalarına katkısı bulunan iktisatçıların başında Sachs gelmektedir.³⁸⁶ Sachs'a göre; programın başlangıcında, programın güvenilirliği ne olursa olsun faiz oranı paritesi koşulu gereği, nominal faiz oranı düşmektedir. Reel para talebi, nominal faiz oranı ile ters orantılı olduğuna göre, nominal faiz oranındaki düşüş reel para talebini arttıracak ve hanehalkı ellerindeki yabancı tahvil ve paraları yerli paraya çevirmek isteyeceklerdir. Program gereği merkez bankası, sabit kur sistemini sürdürmek zorunda olduğuna göre, özel sektörün elindeki yabancı varlıkları satın alıp piyasaya yerli para süreceği ve reel para talebindeki bu artış reel para arzında da bir genişlemeye neden olacaktır. Reel para arzı bu şekilde artınca, para piyasasında denge yeniden oluşacak ve reel para talebini etkileyen diğer değişkenin, yani reel gelirin, değişmesine gerek kalmayacaktır.

³⁸⁴ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.60.

³⁸⁵ Calvo and Vegh, 1999, a.g.e., s.6925.

³⁸⁶ Sachs, 1995, a.g.e., s.180-185.

Reel para arzındaki bu ani artış, banka kredilerinde de ani bir artışa neden olacak ve daha önce tayinlanan bireyler kolaylıkla banka kredisi alır hale geleceklerdir. İşte Sachs, kura dayalı istikrar programlarının ilk aşamasında gözlemlenen genişlemeyi, tüketicilere verilen kredilerdeki bu artışın neden olduğu tüketim harcamalarındaki ve hanehalkı yatırım harcamalarındaki patlamaya bağlamaktadır. Yine Sachs'a göre, kura dayalı istikrar programı ülke deneyimlerinin çoğunda, programın başlarında tüketici kredilerinde çok büyük bir artış gözlenmiştir.

Sachs, kura dayalı istikrar programlarında genişlemeyi izleyen daralma sürecini, iki farklı etken ile açıklamıştır.³⁸⁷ Bu etkenlerden biri, dış ticarete konu olmayan mallar sektöründeki enflasyon ataletidir. Nedeni ne olursa olsun enflasyon ataleti, enflasyon oranının açıklanan devalüasyon oranının üzerinde kalmasına ve yerli paranın değer kazanmasına neden olur. Yerli paranın değer kazanması ise, toplam talebi azaltacağından ekonomi üzerinde daraltıcı bir etkiye sahiptir. Ekonomide daralmaya neden olan ikinci etken ise, programın başında yaşanan banka kredilerindeki patlamanın, sektörün doyuma ulaşmasından sonra ortadan kalkmasıdır. Bu ise tüketici harcamalarındaki artışın sona ermesi anlamına gelir. Sachs ayrıca, yaşanan birçok ülke deneyiminde kura dayalı istikrar programını bankacılık sektöründe yaşanan bir krizin takip ettiğini belirtmektedir.

Kura dayalı istikrar politikaları ile ilgili çalışma yapan bir diğer iktisatçı ise Agenor'dur. Agenor, kura dayalı istikrar programları süresince reel faiz oranlarının davranışını açıklayan iki unsurun, literatürde çok sınırlı olarak ele alındığını vurgulamaktadır.³⁸⁸

Bu unsurlardan birincisi, devalüasyon oranındaki düşüşün mali sistem üzerindeki etkileri ile ilgilidir. Devalüasyon oranındaki düşüş, senyoraj gelirleri itibariyle ortaya çıkan bir kayıp yaratmakta ve nominal faiz oranları borç servisinin reel maliyetlerinde artış meydana getirmektedir. Belirtilen olumsuz gelişmeler, kamu sektörünün finansal yapısında bozulmaya yol açabilmektedir. Karar alıcı birimler, ortaya çıkan mali açığı politika enstrümanlarında

³⁸⁷ Akay ve Yazgan, a.g.e., s.61.

³⁸⁸ Telatar, 2000, a.g.e., s.479.

değişiklikler yaparak düzeltme durumunda kalmakta, bu amaçla, yurtiçi kredi artış oranı özel kesime yönelik götürü transferler, gelir vergisi oranları veya kamu harcamaları değiştirilebilmektedir. Geleceğin dikkate alındığı bir dünyada, karar alıcı birimlerin kullanabileceği enstrümanların yapısı hakkındaki beklentiler reel faiz oranlarının davranışını anında etkilemektedir.³⁸⁹

Agenor'un üzerinde durduğu unsurlardan ikincisi ise, döviz kuru uyarlamasının enflasyonu düşürmeye, gelirleri arttırmaya ve ödemeler dengesini iyileştirmeye yönelik olarak hazırlanmış olan ticari, finansal ve mali reformları kapsayan istikrar paketinin unsurlarından yalnızca birisi olmasıdır.³⁹⁰ 1970 ve 1980'lerdeki kura dayalı istikrar programlarının hemen hepsinde, başlangıçtaki döviz kuru uyarlamasının mali politika ve diğer politika önlemleri ile desteklendiği görülmektedir.³⁹¹

Bir diğer iktisatçı Rebelo ise; kura dayalı istikrar programlarının uygulama sonuçları üzerine geliştirilmiş literatürde, en fazla ilgiyi çekmiş olan konunun, ticarete konu olmayan malların göreceli fiyatlarındaki artış olduğunu ileri sürmektedir. Bunun yanısıra dış ticarete konu olan mallar sektöründe üretimin trende oranla düşmesi ve cari hesap ve dış ticaret dengesinde bozulma gibi olgular, kura dayalı istikrar programlarının işlemediğini gösteren uyarı sinyalleri olarak görülmektedir. Enflasyon yavaşça yakınsamakta ve başlangıçtaki ekonomik genişleme dış borçlanma ile finanse edilen bir tüketim artışı tarafından yönlendirilmektedir.

Kura dayalı istikrar programları üzerine çalışan Santaella ve Vela'ya göre, tüketimdeki canlanma esas olarak özel kesim kaynaklıdır ve büyük bir kısmı dayanıklı mallara yönelik alımlarda artış şeklinde ortaya çıkmaktadır. Ücretlerde ortaya çıkan ise; sendikalar, hükümetin istihdam ve harcama politikası, büyük ölçekli sermaye girişi veya sistemdeki nominal katkıların yarattığı yapay bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

³⁸⁹ P.R.Agenor, "Behaviour of Real Interest Rates in Exchange Rate Based Stabilization Programs", *IMF Working Paper*, (1994), s.75.

³⁹⁰ Agenor, *a.g.e.*, s.75.

³⁹¹ Rebelo, *a.g.e.*, s.6168.

Ayrıca Santaella ve Vela, dış ticaret ve cari hesap bozulmalarının hemen tüm programlarda gözleendiğine ve bu açıkların dışarıdan sermaye girişleri ile finanse edildiğine işaret etmektedir.³⁹² Dış ticaret dengesindeki bozulmaya, dayanıklı malların ithalatında ortaya çıkan büyük bir artış da eşlik etmektedir. Ekonomik faaliyetlerde programın sonraki aşamalarında ortaya çıkan daralma sürecinde sıklıkla gözlenen gelişme ise; sermaye girişlerinin kesilmesidir. Ticarete konu mallar sektöründeki daralma ve reel ücretteki artışın yol açtığı rekabet kaybı, politikanın sürdürülebilir olmadığı izlenimini yaratmaktadır. Döviz kuru için önceden belirlenmiş patikanın yarattığı bu tip beklenmedik etkilerin arzulanır olup olmadığı görüşü, iktisatçıları fiyat ve ücret kontrollerinin kullanımına taraftar olmaya yöneltmiştir. Bu tip kontrolleri içeren programlar heteredoks programlar grubunda yer almaktadır.

2.SATINALMA GÜCÜ PARİTESİ

Bu kısımda kura dayalı istikrar politikalarının dayanak noktasını oluşturan satınalma gücü paritesi ile döviz kurları arasındaki ilişki, geçiş etkisiyle açıklanmaya çalışılmış ve satınalma gücü paritesinde meydana gelen sapmaların ekonomi üzerindeki etkileri incelenmiştir.

2.1.Geçiş Etkisi ve Döviz Kurları

Kura dayalı istikrar politikası uygulamaları çerçevesinde, kurlardaki artış ya da azalışın fiyatlara ne kadar süre sonra yansıdığı (geçiş etkisi), bu etkinin hızını yavaş mı gerçekleştiğiyle ilgili bazı saptamalar, istikrar sürecinde kuru nominal çıpa olarak seçen ülkelerin enflasyonu düşürme hedeflerine ne derece ulaşacakları konusunda yol gösterici olabilir.³⁹³

Nominal kurlar ile fiyatlar arasındaki geçiş etkisini gösteren değişkenlerin başında nominal kur ve reel kur gelmektedir. Eğer bu değişkenler birlikte

³⁹² J.A.Santaella and A.E.Vela, "The 1987 Mexican Disinflation Program: An Exchange Rate Based Stabilization?", *IMF Working Paper*, (1996), s.224.

³⁹³ Bahçeci, a.g.e., s.106-107.

hareket ediyorsa, kurlardan fiyatlara doğru geçiş etkisinden söz edilemez. Diğer yandan birlikte hareket etmiyorsa kurlardan fiyatlara doğru tam geçiş etkisinin olduğu söylenebilir. Eğer kurlarda yapılan değişiklik kalıcı ise, yani uzun dönemde bu politikaya devam edilecek ise, bu etkinin fiyatlara yansımada derecesi yüksek olacaktır. Eğer kurlarda yapılan değişiklik geçici ise, yani uzun dönemde bu politikaya devam edilmeyecek ise bu etkinin fiyatlara yansımada derecesi ise düşük olacaktır.³⁹⁴

Dünya ekonomisindeki uygulamalara bakıldığında; düşük enflasyon ülkelerinde nominal ve reel kurların genellikle birlikte hareket ettiği, kronik ve yüksek enflasyon ülkelerinde ise nominal ve reel kurların birbirinden bağımsız hareket ettiği görülmektedir.

Yüksek enflasyon sürecinin yaşandığı Türkiye ekonomisinde ise durum çok farklıdır. Türkiye'nin 1990-2000 döneminde nominal ve reel kur endeksleri incelendiğinde, her iki değişkenin de birlikte hareket etmediği gözlenmektedir. Türkiye'deki bu durum kronik enflasyon ülkelerine benzer niteliktedir. Öyleyse, kurlarda yapılan bir değişiklik hemen fiyatlara yansımaya olacaktır. Kurlar ve enflasyon arasındaki bu açık ilişki enflasyonu düşürmede kura dayalı politikanın önemli bir araç olabileceğinin bir göstergesidir.

1990-2000 döneminde Türkiye ekonomisindeki istikrar arayışlarına bakıldığında, hem 5 Nisan 1994 İstikrar Kararları'nda hem de 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nda, kur kontrolü ile enflasyonunun kontrol edilebileceği düşüncesinden yola çıkılarak döviz kurları nominal çapa olarak seçilmiştir.

Enflasyonunun kura dayalı politikalar yoluyla kontrolü, uygulanan ekonomilerde ilk aşamada kısa süreli olarak olumlu etki sağlasa bile, bu uygulamanın bir yandan ihracatı azaltması nedeniyle dış denge sorunlarının gündeme getirmesi kaçınılmazdır.³⁹⁵ Bir başka deyişle, revalüasyon ve artan efektif talep cari açığın büyümesine neden olacak, bu durum ise kur üzerinde baskı yaratarak tekrar reel devalüasyonu gündeme getirecek, yani ekonomi canlanma ile birlikte enflasyonist sürece geri dönecektir. Dolayısıyla reel kurlar

³⁹⁴ OECD, a.g.e., s.107.

³⁹⁵ Nesrin Ertel ve Aysu İnel, "Türkiye'de Kronik Enflasyon Süreci ve Antienflasyonist Politikaların Etkinliği: 1981-1991", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Sayı: 20(3), (1993), s.309.

enflasyonu arttırıcı yönde rol oynayan önemli bir değişken olmakla birlikte, enflasyon oranını düşürmeden reel kuru değiştirmek ve Türk Lirası'nı yapay olarak değerlendirmek, ancak kısa vade de başarılı olabilecek bir politikadır.

2.2.Satınalma Gücü Paritesi ve Döviz Kurları

Satınalma gücü paritesi teorisi ile döviz kurları birbirleriyle çok yakından ilgilidir.³⁹⁶ Herşeyden önce satınalma gücü paritesi teorisi, döviz kuru belirlenmesinin modern ekonomik analizinde en önemli öğelerden birini oluşturmaktadır.³⁹⁷ Özellikle 1970 ve 1980'lere ait nominal ve reel döviz kuru modelleri incelendiğinde bu modellerde satınalma gücü paritesi-döviz kuru ilişkisinin yoğun olarak kullanıldığı görülmektedir.³⁹⁸ Satınalma gücü paritesi teorisinin reel döviz kurları açısından en önemli varsayımı "uzun dönemde satınalma gücü paritesi geçerli ise, reel döviz kurlarının değişmeyeceği" olmaktadır.

Kura dayalı istikrar programlarının işleyiş mekanizması, birinci bölümde de açıklandığı üzere "satınalma gücü paritesi teorisi" ne dayanmaktadır. Kura dayalı istikrar programlarının temelini oluşturan satınalma gücü paritesi teorisine göre; döviz kurunun yabancı ve yurtiçi enflasyon oranları arasındaki farka göre belirlenmesini öngörmektedir. Bu satınalma gücü paritesinin göreceli tanımıdır. Mutlak anlamda ise; satınalma gücü paritesi, döviz kurularına dönüştürülmüş

³⁹⁶ SGP-Döviz kuru ilişkisi için bakınız. Robert J. Gordon, "Macroeconomics", Scott Foresman and Company, (ABD 1986), s.540-541 ; Thomas F.Dernburg, "Global Macroeconomics", Harper and Row, (USA 1989), s.30-31 ; Richard T.Baillie and Patrick McMahon, "The Foreign Exchange Market-Theory and Econometric Evidence", Cambridge University Press, (Cambridge 1990), s.17.

³⁹⁷ Betty C. Daniel, "Optimal Purchasing Power Parity Deviations", *International Economic Review*, Cilt: XXVII, N.2, (June 1986), s.483.

³⁹⁸ Marc Rush and Steven Husted, "PPP in the Long Run", *Canadian Journal of Economics*, XVIII, N.1, (February 1985), s.137 ; Rudiger Dornbusch, "Expectations and Exchange Rate Dynamics", *Journal of Political Economy*, 84, (December 1976), s.1161-1176 ; Michael L. Mussa, "A Model of Exchange Rate Dynamics", *Journal of Political Economy*, 90 (1982), s.74-104.

fiyat düzeylerinin ülkeler arasında aynı olmasını gerektirir.³⁹⁹ Eldeki toplu para parite oranı ile farklı bir para birimine dönüştürüldüğünde, tüm ülkelerde aynı sepetteki mal ve hizmetler satın alınacaktır. Diğer bir deyişle satınalma gücü paritesi ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarını yok ederek, ulusal para birimlerini birbirine dönüştüren bir orandır.⁴⁰⁰ Bu durumda, yabancı yada yurtiçi fiyatların birisi veya herikisi birden değişirse, nominal döviz kurunda bu farkı ortadan kaldıracak ve dolayısıyla reel döviz kurunu tutacak şekilde değişmelidir.

Eğer reel döviz kurları satınalma gücü paritesi teorisine göre hareket ederse, reel döviz kuru değişmeyeceğinden, nominal döviz kurundaki değişimler ülkelerin uluslararası rekabet gücünü de etkilemeyecektir.

2.3.Satınalma Gücü Paritesi ve Sapmalar

Bazı durumlarda kısa dönemde döviz kurlarındaki değişimler, satınalma gücü paritesi teorisinin öngördüğü şekilde gerçekleşmeyebilir. Dolayısıyla, reel döviz kurlarındaki bu sapmalar parasal ve reel sebeplerden kaynaklanabilir. Döviz kurları fiyatlara göre çok daha hızlı hareket ettiği için, parasal bir genişleme sonucunda döviz kurundaki ani bir sıçrama ve satınalma gücü paritesinin öngördüğü orandan sapmalar meydana gelebilir.

Bununla birlikte, para stokunda meydana gelen bir artışın neticesinde, kısa dönemde satınalma gücü paritesi teorisi geçerli olmayabilir, fakat satınalma gücü paritesinin uzun dönemde geçerli olması beklenir. Yani döviz kurları ve fiyatlar birlikte hareket edecektir. Bu bağlamda belirtilmesi gereken bir diğer nokta ise, merkez bankalarının özerklikleri ve makroekonomik politikalar arasındaki bağlantıdır. Özerk merkez bankalarına sahip ekonomilerin, döviz kuru politikalarıyla tutarlı makroekonomik politikalar izledikleri gözlenmiştir.⁴⁰¹ Merkez bankalarının özerklikleri azaldıkça izlenen makroekonomik politikalar

³⁹⁹ Mustafa Özer, "Türkiye'de Reel Döviz Kurunun Zaman Serisi Analizi (1975-1991)", (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 1992), s.33 ; Doğanlar ve Özmen, **a.g.e.**, s.112.

⁴⁰⁰ "Türkiye İstatistik Yıllığı 2000", TC Başbakanlık DİE, (Ankara Ağustos 2001), s.703.

⁴⁰¹ F.S.Mishkin, "The Economics of Money, Banking and Financial Markets", **Addison Wesley**, 1997.

enflasyona neden olan genişleyici politika niteliğinde olmakta, dolayısıyla da reel döviz kuru, yani milli para yabancı paralar karşısında aşırı değerlendirilerek satınalma gücü paritesine göre olması gereken değerden sapmalar göstermektedir.⁴⁰²

Satınalma gücü paritesinden sapmalar, bazen de uygulanacak döviz kuru sistemi seçiminde önem kazanmaktadır. Burada önemli olan, döviz kurunun sabit döviz kuru sistemine göre mi, yoksa esnek döviz kuru sistemine göre mi, ya da kontrollü olarak belirlenip belirlenmeyeceğidir. Eğer esnek döviz kuru sistemi uygulanıyorsa bu esnek kurlar ülkeleri belli bir enflasyon oranı belirlemeye zorlar. Çünkü döviz kurlarındaki değişimler ülkelerin enflasyon oranı ile yakından ilgilidir ve enflasyon oranındaki farklılıklar döviz kurunun değişmesine neden olur.⁴⁰³

3.ZAMAN SERİSİNİN TEST EDİLMESİ

Türkiye ekonomisinde satınalma gücü paritesinin geçerliliğinin test edilmesi ilginç sonuçlar ortaya koyabilir. Çünkü Türkiye özellikle 1980 sonrasında ve 1990'larda izlediği dışa açık politikalar sonucu, gerek ABD ile gerekse AB ülkeleri ile ticari ilişkilerini hızla arttırmış ve zaman zaman ekonomik krizler yaşasa da, nispeten hızla büyüyen bir ekonomiye sahip olmuştur.

Ekonometrik modelin test edilmesinde aşağıdaki sıralama izlenmiştir. İlk olarak modelin amacı açıklanmış, modelde kullanılan veri seti, değişkenler ve yöntem hakkında bilgi verilmiştir. Son kısımda ise, model test edilerek elde edilen sonuçlar değerlendirilmiştir.

⁴⁰² Murat Doğanlar, "Real Exchange Determination and Inflation: In Turkey, University of Aberdeen, (Yayımlanmamış Doktora Tezi, 1995).

⁴⁰³ Özer, a.g.e., s.50.

3.1. Modelin Amacı

Bu araştırmada kurulan modelin amacı; ekonomi politikalarının değerlendirilmesinde ve oluşturulmasında son yıllarda artan bir öneme sahip olmaya başlayan kura dayalı istikrar politikalarının etkinliğini, bu politikaların temel dayanağı olan satınalma gücü paritesini test ederek, Türkiye ekonomisinin Ocak 1990-Aralık 2000 dönemindeki aylık verileriyle reel döviz kurunun zaman serisi tekniklerini kullanarak incelemektir.

Kısaca bu çalışma, satınalma gücü paritesi teorisinin uzun vade de geçerliliğini test edebilmek için, reel döviz kurunun zaman serisi özelliklerinin araştırılmasına dayanmaktadır.

3.2. Veri Seti ve Değişkenler

Çalışmada Ocak 1990 Aralık 2000 tarihleri arasında aylık veriler kullanılmıştır. Kullanılan veriler; reel döviz kuru (r_t), yurtiçi fiyat seviyesi (p_t) (TÜFE) ve yabancı ülke fiyat seviyesi (p^*_t) (TÜFE) dir.

Reel döviz kurları (1982 Ocak = 100), 0,75 ABD Doları + 0,25 Alman Markı olarak hesaplanmış ve DPT elektronik veri dağıtım sisteminden alınmıştır. Ayrıca bütün reel döviz kuru serilerinin logaritması tarafımızdan alınmıştır. TÜFE_{TC} (1987 = 100) aylık sabit orijinal gözlem değerleri kullanılmış ve TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden alınmıştır. TÜFE_{ABD} (1982-84 = 100) aylık sabit orijinal gözlem değerleri kullanılmıştır.

Uygun ülkeler setinin belirlenmesinde en önemli kriter, seçilen ülkelerin baz ülke (burada Türkiye) dış ticaretindeki payıdır. Ayrıca ülkeler arasındaki gelişmişlik düzeyi de dikkate alınmıştır. Bu araştırmada yüksek enflasyonun yaşandığı Türkiye ile göreceli olarak düşük enflasyonun gözleendiği ABD'nin veri seti kullanılmıştır.

Genelde uygun fiyat endeksinin seçiminde ise, endeksin kolay bulunabilirliği, sık yayınlanması ve dış ticarete konu mal ve hizmetler için enflasyondaki nisbi değişmeleri yansıması arzulan özelliklerdir. Bu araştırmada diğer fiyat endeksleri içerisinde TÜFE'nin uygun fiyat endeksi olarak seçilmesinin en önemli nedeni , bu endeksin bir ülkedeki tipik bir tüketim

sepetinin fiyatındaki ortalama değişmeleri ölçmesi ve ayrıca diğer endekslere nazaran daha kolay bulunabiliyor olmasıdır.

3.3.Ekonometrik Yöntem ve Hipotezler

Zaman serilerinde istatistik yöntemlerin uygulanıp doğru sonuçlar elde edilmesi için, seride trendin olmaması ve durağan olması gerekir. Fakat zaman serisi analizindeki değişkenlerin özellikleri gereği artış ya da azalış yönünde bir eğilime sahip oldukları görülmektedir. Bu durumda regresyon sonuçları geçersiz olmaktadır. Bu nedenle trendin ortadan kaldırılması ve zaman serisinin durağanlaştırılması gerekmektedir.⁴⁰⁴

Değişik yöntemler olmakla birlikte, durağanlık için kullanılan en yaygın ve en geçerli yöntem "birim kök" testleri olmaktadır.

Birim kök testi için kullanılan ifade;

$$Y_t = Y_{t-1} + u_t$$

şeklindedir.⁴⁰⁵

Burada u_t ; klasik varsayımlara uyan, yani ortalaması sıfır, ardışık bağımlı olmayan, olasılıklı hata terimidir. Y_t ; Y'nin t zamandaki aldığı değer ve Y_{t-1} ise, Y'nin t-1 zamandaki aldığı değeridir.

Eğer regresyonu hesaplar ve $\rho = 1$ olarak bulunursa Y_t olasılıklı değişkeninin bir birim köke sahip olduğu söylenir. Bu durum zaman serisi analizinde, rassal yürüyüş olarak bilinir ve serinin durağan olmadığı anlamına gelir.

Ekonometrik modelin test edilmesi için gerekli olan hipotez ise şu şekilde ifade edilebilir.⁴⁰⁶

◆ $H_0 : \beta = 0, \rho = 1$ ise; seri durağan değildir, normal dağılmamaktadır ve otokorelasyona sahiptir. Dolayısıyla uygulanan politika etkin değildir.

⁴⁰⁴ U. Utkulu, "Cointegration Analysis: An Introductory Survey with Applications to Turkey", 1.Uluslararası İstatistik Sempozyumu, (Ege Üniversitesi Basımevi, İzmir 11-12 Kasım 1993), s.303.

⁴⁰⁵ N. Damodar, Gujarati, **Temel Ekonometri**. (Litaratür Yayınları, 1999), s.718.

⁴⁰⁶ Gujarati, a.g.e., s.719.

◆ $H_1 : \beta \neq 0$, ise; seri durağandır, normal dağılmaktadır ve otokorelasyona sahip değildir. Dolayısıyla uygulanan politika etkindir.

Seride birim kökün varolup olmadığı Dickey-Fuller (DF) veya geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) testleri ile çözümlenebilir.

Her iki testin kullanımında, Y_t serilerinin birim köke sahip olduğunu ifade eden sıfır hipotezi (H_0) test edilir ve eşitlikte yer alan katsayı anlamlı bir şekilde negatif ise sıfır hipotezi (H_0) reddedilir. Katsayının anlamlı bir şekilde sıfırdan küçük olup olmadığını test etmek için katsayıya ait "t" istatistiği kullanılır.

$H_0 : \rho = 1$ hipotezi varsayımla hesaplanan t değeri τ (tau) istatistiği olarak bilinir. Aynı zamanda buna Dickey-Fuller Testi'de denilmektedir.⁴⁰⁷ Kritik eşik değerleri (red-kabul) gösteren tablo Dickey-Fuller tarafından Monte Carlo benzetiminden yararlanılarak oluşturulmuştur. Bu teste ilişkin kritik değerler %1, %5 ve %10 anlam düzeylerine göre oluşturulmaktadır.

Eğer hesaplanan τ Dickey-Fuller test istatistiğinin mutlak değeri (yani $|\tau|$), MacKinnon kritik eşik değerlerinin mutlak değerinden küçükse $H_0 : \delta = 0$ hipotezi kabul edilir ve incelenen zaman serisinin durağan olmadığı kabul edilir. Eğer bunun tam tersi bir sonuç çıkarsa, H_0 hipotezi reddedilir ve zaman serisinin durağan olduğu sonucuna varılır.

3.4.Modelin Test Edilmesi

Ekonometrik modelde kura dayalı istikrar politikalarının ekonomik faaliyet üzerindeki etkinliğini ölçmek, yani satınalma gücü paritesinin geçerliliğini test etmek için, satınalma gücü paritesinin en kısıtlı şekli olan reel döviz kurunun zaman serisi özellikleri test edilmiştir.

Reel döviz kuru serilerinde birim kökün varlığı, oldukça önemlidir. Çünkü reel döviz kurlarında birim kökün varlığı bir anlamda satınalma gücü paritesinin geçersizliğine, dolayısıyla kura dayalı istikrar politikalarının ekonomik faaliyet üzerindeki etkinsizliğine neden oluşturabilmektedir. Bu nedenle reel döviz kuru serilerinde, birim kökün varlığının ayrıntılı bir şekilde analiz edilmesi gerekir.

⁴⁰⁷ Gujarati, a.g.e., s.719-720.

Bu durumda, reel döviz kurunun durağanlığının araştırılması, satınalma gücü paritesinin tutarlılığını ortaya koyacaktır. Satınalma gücü paritesinin uzun dönemde geçerli olabilmesi için reel döviz kuru durağan olmalıdır, yani birim kök içermemelidir.⁴⁰⁸ Eğer reel döviz kuru durağan değilse; reel kurda sapmalar sürekli olacak ve nominal kurun fiyat farklılıklarını ortadan kaldıracak şekilde oluşmadığı, yani satınalma gücü paritesinin geçerli olmadığı anlamına gelecektir.

Bu çalışmada reel döviz kuru serilerinde birim kökün var olup olmadığı, genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testleriyle yapılmıştır. Testte kullanılan reel döviz kuru serileri aylık veriler kullanılarak oluşturulmuş ve logaritmik olarak ifade edilmiştir. Reel döviz kuru serileri oluşturulurken incelenen her iki ülke için (Türkiye ve ABD) fiyatlar genel düzeyinin bir göstergesi olarak TÜFE alınmıştır. İncelenen dönem her iki ülkede de kura dayalı politikaların uygulandığı bir dönem olup, Ocak 1990 ile Aralık 2000 arasındaki 131 aylık gözlemi içermektedir. Ayrıca incelenen tüm reel döviz kuru serileri için ADF test eşitlikleri hem sabit terim hem de sabit terim olmaksızın ayrı ayrı test edilmiştir.

Türkiye’de 1990-2000 döneminde kura dayalı istikrar politikaları ekonomik faaliyet üzerinde etkin oldukları şeklindeki hipotezi; yani satınalma gücü paritesinin geçerli olup olmadığı hipotezi sıfır ve almaşık hipotezler şeklinde aşağıdaki şekilde ifade edebiliriz.

$H_0 : \beta = 0, \rho = 1$ ise; seri durağan değildir, normal dağılmamaktadır ve otokorelasyona sahiptir. Türkiye’de 1990-2000 döneminde kura dayalı istikrar politikaları ekonomik faaliyet üzerinde etkin değildir. Yani satınalma gücü paritesi geçerli değildir.

$H_1 : \beta \neq 0,$ ise; seri durağandır, normal dağılmaktadır ve otokorelasyona sahip değildir. Türkiye’de 1990-2000 döneminde kura dayalı istikrar politikaları ekonomik faaliyet üzerinde etkindir. Yani satınalma gücü paritesi geçerlidir.

Burada sıfır hipotezi (H_0) ile 1990-2000 dönemine ilişkin bir gözlem kümesi kullanılarak elde edilen iktisadi ilişkilerin parametrelerinin değerlerinin sıfır olduğu ve politikaların ekonomik faaliyet üzerinde etkin olmadıklarını

⁴⁰⁸ Doğanlar ve Özmen, a.g.e., s.113.

göstermektedir. Almasıık hipotezde (H_1) ise, politikaların 1990-2000 döneminde ekonomik faaliyet üzerinde etkin oldukları açıklanmaktadır.

İncelenen reel döviz kuru serileri için birinci analizde ADF eşitlikleri sabit terim olmaksızın test edilmiştir. ADF testinde kullanılacak eşitlik sabit terim olmaksızın aşağıdaki gibi formüle edilebilir.

$$r_t = \alpha \cdot r_{t-1} + u_t$$

Eğer reel döviz kuru serilerinde birim kök var ise, ekonometrik modellemede reel döviz kurunu orijinal haliyle değilde, birinci farkları ile kullanmak daha uygun olur. Yani r_t yerine Δr_t serilerini kullanmak ekonometrik modelleme açısından daha tutarlı sonuçlar verir.⁴⁰⁹

Eğer yukardaki eşitliğin her iki tarafından r_{t-1} çıkarılırsa reel döviz kuru eşitliğinin birinci farkı alınmış olur.⁴¹⁰ Bu durumda yeni eşitlik aşağıdaki gibi olacaktır.

$$r_t - r_{t-1} = \alpha \cdot r_{t-1} - r_{t-1} + u_t$$

$$\Delta r_t = r_{t-1} (\alpha - 1) + u_t$$

$$\Delta r_t = (\alpha - 1) r_{t-1} + u_t$$

$$\beta = 0$$

İncelenen reel döviz kuru serileri için ikinci analizde ADF eşitlikleri sabit terim ilave edilerek test edilmiştir. ADF testinde kullanılacak eşitlik sabit terim ilave edilerek aşağıdaki gibi formüle edilebilir.

$$r_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot r_{t-1} + u_t$$

Eğer yukardaki eşitliğin her iki tarafından r_{t-1} çıkarılırsa reel döviz kuru eşitliğinin birinci farkı alınmış olur. Bu durumda yeni eşitlik aşağıdaki gibi olacaktır.

$$r_t - r_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot r_{t-1} - r_{t-1} + u_t$$

$$\Delta r_t = \alpha_0 + r_{t-1} (\alpha_1 - 1) + u_t$$

$$\Delta r_t = \alpha_0 + (\alpha_1 - 1) r_{t-1} + u_t$$

$$\beta = 0$$

⁴⁰⁹ Özer, a.g.e., s.62.

⁴¹⁰ Çukur, a.g.e., s.82.

3.5.Sonuç ve Değerlendirme

Her iki eşitlikte de β 'nin sıfıra (0) eşit olup olmadığı test edilmiştir. Yani kısaca reel döviz kurlarının, orijinalde durağan olmadığını ifade eden sıfır hipotezi (H_0) test edilmiştir. Bilindiği gibi bu hipotez, aynı zamanda reel döviz kurlarında birim kökün varlığını ifade eder. Bu test Dickey-Fuller (DF) testi olarak adlandırılır ve kritik eşik değerleri "t" istatistiğinden farklı olarak MacKinnon'un kritik eşik değerleri kullanılmıştır. DF test metodu seriler arasında korelasyona sebep olabilir. Bunu ortadan kaldırmak için DF testi geliştirilmiş ve Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi olarak adlandırılmıştır. Bu testte de β 'nin değerlendirilmesi DF testi gibidir.

Bu çalışmada reel döviz kuru serilerinin sadece birden fazla kök içerip içermedikleri test edilmemiştir. Çünkü, reel döviz kuru serilerinin durağan olmaları satınalma gücü paritesini reddetmek için yeterlidir.⁴¹¹ Hesaplamalarda "Econometricviews 3.0" istatistik paket programı kullanılmış ve elde edilen test sonuçları, Tablo 1 ve Tablo 2'de gösterilmiştir.

⁴¹¹ Doğanlar, a.g.e., s.116.

Tablo 1. Birinci Farkları ve Logaritması Alınmış, Sabit Terim İçermeyen Reel Döviz Kurları İçin Birim Kök Testi.

ADF Test İstatistiği - 0.962284		%1 Kritik Değer *	-2.5813	
		%5 Kritik Değer	-1.9423	
		%10 Kritik Değer	-1.6170	
* (Birim kök testi hipotezinin reddi için MacKinnon kritik eşik değerleri)				
Augmented Dickey-Fuller Test Eşitliği				
Bağımlı Değişken: D(r)				
Tarih: 06/11/02 Zaman: 19:39				
Örnekleme (düzeltilmiş): 1990:02 2000:12				
Eklenen gözlem sayısı: 131				
Değişken	Katsayı	Standart Sapma	t-İstatistiği	Olasılık
R(-1)	-0.000503	0.000523	-0.962284	0.3377
R-kare	0.000495	Aritmetik Ort. Bağımlı Değişken		-0.002153
Düzeltilmiş R-kare	0.000495	S.D. Bağımlı Değişken		0.026555
Regresyon S.E.	0.026548	Akaike Bilgi Kriteri		-4.412112
Artık. Kareleri. Top.	0.091624	Schwarz Kriteri		-4.390164
Log Tahmini	289.9933	Durbin-Watson İstatistiği		1.546886

Tablo 1, birinci farkları ve logaritması alınmış, sabit terim içermeyen reel döviz kurları için birim kök testi sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 1'e göre; ADF test istatistiği reel döviz kuru serileri için birim kökün varlığı %10 anlam düzeyinde dahi reddedilememiştir. Burada ADF test istatistiğinin mutlak değeri ($|-0.962284|$), %1, %5 ve %10 anlam düzeyleri kritik eşik değerlerinin mutlak değerinden daha küçük olduğu için reel döviz kuru serisi durağan değildir ve H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Bu durumda seri normal dağılmamaktadır ve otokorelasyona sahiptir.

Tablo 2. Birinci Farkları ve Logaritması Alınmış, Sabit Terim İçeren Reel Döviz Kurları İçin Birim Kök Testi.

ADF Test İstatistiği - 1.274647		%1 Kritik Değer * -3.4811		
		%5 Kritik Değer -2.8835		
		%10 Kritik Değer -2.5783		
* (Birim kök testi hipotezinin reddi için MacKinnon kritik eşik değerleri)				
Augmented Dickey-Fuller Test Eşitliği				
Bağımlı Değişken: D(r)				
Tarih: 06/11/02 Zaman: 19:39				
Örneklem (düzeltilmiş): 1990:02 2000:12				
Eklenen gözlem sayısı: 131				
Değişken	Katsayı	Standart Sapma	t-İstatistiği	Olasılık
R(-1)	-0.024586	0.019288	-1.274647	0.2047
C	0.106934	0.085614	1.249032	0.2139
R-kare	0.012438	Aritmetik Ort. Bağımlı Değişken		-0.002153
Düzeltilmiş R-kare	0.004783	S.D. Bağımlı Değişken		0.026555
Regresyon S.E.	0.026491	Akaike Bilgi Kriteri		-4.408866
Artık. Kareleri. Top.	0.090529	Schwarz Kriteri		-4.364969
Log Tahmini	290.7807	F-İstatistiği		1.624724
Durbin-Watson İst.	1.528570	Olasılık (F-İstatistiği)		0.204726

Tablo 2, birinci farkları ve logaritması alınmış, sabit terim içeren reel döviz kurları için birim kök testi sonuçlarını göstermektedir.

Bu tabloya göre; ADF test istatistiği reel döviz kuru serileri için birim kökün varlığı birinci testte olduğu gibi, %10 anlam düzeyinde dahi reddedilememiştir ve benzer sonuçlar elde edilmiştir. Burada ADF test istatistiğinin mutlak değeri ($|-1.274647|$), %1, %5 ve %10 anlam düzeyleri kritik eşik değerlerinin mutlak değerinden daha küçük olduğu için reel döviz kuru serisi durağan değildir ve H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Bu durumda seri normal dağılmamaktadır ve otokorelasyona sahiptir.

Her iki testin sonucunda da, reel döviz kuru serilerinin durağan olmaması, yani birim kök içermesi, satınalma gücü paritesini en kısıtlı tanımı itibariyle reddetmektedir. Dolayısıyla Türkiye’de 1990-2000 döneminde kura dayalı istikrar politikaları ekonomik faaliyet üzerinde etkin değildir. Bu dönemde Türkiye ekonomisindeki yanlış uygulamalar ekonomik krizlerle sonuçlanmış ve alınan istikrar tedbirleri de başarıya ulaşamamıştır.

Bu olumsuz gelişmeler, Türkiyede’ki yüksek enflasyon olgusunun altında, kısa dönemde, dar kapsamlı istikrar programlarıyla çözümlenmesi pekde mümkün görünmeyen daha ciddi ve önemli sorunların olduğunu göstermektedir. 1990-2000 döneminde yaşanan krizler ve uygulamaya konulan istikrar programları incelendiğinde elde edilen sonuçlar bu yargıyı destekler niteliktedir. Devlet, bu on yıllık süreç içinde ulusal ekonominin yönlendirilmesi işlevini tamamen kaybetmiştir. Bir topyekün reform stratejisi ile makroekonomik istikrarı yeniden oluşturabilmek yerine, ekonominin birikim önceliklerini doğrudan doğruya kısa vadeli dış sermaye girişlerinin özendirilmesine dayandırarak, kısa süreli ve yapay büyüme kazanımları üzerine kurmayı tercih etmiştir. Bu tercih, ulusal ekonomiyi tamamen konjonktürel ve dışsal olgulara bağımlı hale getirmiş ve ekonominin kısa çevrimli, mini büyüme-kriz-istikrar kısırdöngüsüne sokulmasına neden olmuştur. Bu süreçte kamu borçları sürdürülemez boyutlara ulaşmış, kamu kesimi tasarruf ve yatırım yapamaz hale gelmiştir. Özel sektör birikimi tercihleri ise, giderek reel üretici sektörlerden uzaklaşarak, spekülatif rantiyer tipi birikim alanlarına yönelmiş, toplumsal gelir dağılımı da ciddi bozulmaya uğramıştır.

Türkiye’de son yıllarda yaşanan yüksek kronik enflasyon “yapışkanlık-inertia” özelliği göstermektedir. Yani, enflasyonist beklentiler, mevcut enflasyonu geleceğe taşımaktadır. Bu durumda sadece döviz kurunun kontrol edildiği kura dayalı istikrar programları kısa dönemde etkili olmakta, uzun dönemde enflasyonu kalıcı olarak düşürmeye yetmemektedir. Ekonominin kısa dönemde sağlamış olduğu bu istikrarı, uzun döneme yayabilmek ve ekonomiyi yeniden istikrarlı bir yapıya ve sürdürülebilir büyüme trendine taşıyabilmek, ancak istikrar sürecinin tamamlanmasıyla mümkün olmaktadır. Bu süreçte, tek bir istikrar programına sıkı sıkıya bağlı kalmak yerine, bazı temel ilkelere

vazgeçilmemek şartıyla, birden fazla birbirini tamamlar nitelikte programlar uygulanarak sağlanabilir.

Araştırmanın sonucunda, yüksek enflasyonun yaşandığı Türkiye ile göreceli olarak düşük enflasyonun gözlendiği ABD verileri kullanılarak 1990-2000 dönemi için satınalma gücü paritesi test edilmiş ve böyle bir iktisadi ilişkinin varlığı yapılan birim kök testi sonrasında reddedilmiştir. Bu sonuç Türkiye'de yüksek enflasyon yaşanıyor olmasına rağmen, aynı zamanda ekonomide bazı yapısal değişikliklerin de yaşanıyor olmasına ve para otoritesinin (TCMB), piyasaya müdahale etmek suretiyle döviz kurunu kontrol altında tutmasına bağlanabilir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Araştırmada, 1990-2000 dönemi Türkiye ekonomisi için kura dayalı istikrar politikalarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkinliğini belirlemek amacıyla satınalma gücü paritesi, birim kök testleri kullanılarak test edilmiştir. Bu testler sonucunda, kura dayalı istikrar politikalarının araştırılan dönemde ekonomik faaliyetler üzerinde etkin olmadığı belirlenmiştir. 1990-2000 döneminde Türkiye ekonomisinde ki başarısız uygulamalar dışsal faktörlerinde etkisiyle, birbiri ardına ekonomik krizlerle sonuçlanmış ve kura dayalı istikrar politikası uygulamaları olan 5 Nisan Kararları ve 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nda istenilen başarıyı ve istikrarı sağlayamamıştır.

Döviz kuru Türkiye ekonomisinde kredibilitesi yüksek bir nominal çıpadır. Dolayısıyla kurun istikrara kavuşması, piyasaları yönlendirmek ve enflasyonu düşürmek açısından önemlidir. Türkiye'deki kura dayalı istikrar politikası uygulamalarında kur artışının enflasyon artışı altında kalacak şekilde kontrol edilmesiyle, program uygulamalarını takip eden ilk aylarda döviz piyasaları genelde istikrara kavuşmuştur. Fakat, diğer ülke uygulamalarında da olduğu gibi, program finansal bir krizle son bulmuştur. Bu da Türkiye'deki yüksek enflasyon olgusunun altında kısa dönemde, küçük çaplı istikrar programlarıyla çözümlenmesi pek de mümkün görünmeyen daha ciddi ve önemli sorunların olduğunu göstermektedir.

Bu durumda, faiz oranlarını bir yana bırakırsak, enflasyonu düşürmek için para miktarı ve döviz kuru çıpalarını kullanan ve başarı ve istikrar sağlayamayan Türkiye ekonomisinin önünde nominal çıpa olarak tek seçenek enflasyon hedeflemesi kalmıştır. Enflasyon hedeflemesine geçilmesi durumunda, döviz kuruna ancak kısa vadeli sınırlı müdahaleler olacak, çıpa görevini enflasyonun kendisi üstlenecektir.

Araştırmada kura dayalı istikrar politikalarının teorik yapısı gözönünde bulundurularak, uygulamaların nasıl sonuçlar verdiği ise; seçilen ülke örneklerindeki pratik uygulamalara ve ülkelerin yaşadıkları deneyimlerin sonuçlarına bakılarak belirlenmiştir. Böylelikle ülke deneyimlerinden elde edilen sonuçlar, bundan sonraki bu tür istikrar politikası uygulamaları için de yol gösterici olacaktır.

Kura dayalı istikrar politikalarının uygulama sonuçları, her ne kadar ülkelerin kendi özelliklerine göre değişiklik gösterse de, uygulandıkları ülkelerin makroekonomik değişkenlerinde benzer sonuçların ortaya çıkmasına neden olmuşlardır. Bu politikaların uygulamadaki etkinliği ise; ülkenin ve dünya ekonomisinin içinde bulunduğu koşullara, programın kredibilitesine, zamanlamasına, ilan edilen kur taahhüdünün gücüne, kamu otoritelerinin finans sistemi ve mali kesim üzerindeki gözetim ve denetim faaliyetlerinin yoğunluğuna ve uluslararası piyasalardan alınan mali desteğe bağlıdır.

Ülke uygulamaları incelendiğinde, kura dayalı istikrar politikası uygulama sürecinde genel olarak; ülke parasının reel olarak önemli oranda değerlendirildiği, ekonominin ilk etapta hızlı bir canlanma süreci yaşadktan sonra daralma eğilimine girdiği ve dış dengelerin bozulmasıyla birlikte, uygulamanın finansal bir krizle son bulduğu gözlenmiştir.

Ülke deneyimlerinden elde edilen sonuçlara göre, başarılı bir istikrar programı beş temel politikayı içermektedir. Bunlar; sıkı maliye ve para politikasından oluşan ortodoks önlemler, fiyat ve ücret kontrollerine dayanan heteredoks politikalar, döviz kurunun temel nominal çıpa olarak seçilmesi, ekonomik dönüşümün gerektirdiği ticaretin, finans piyasalarının ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile kamu kesiminin yeniden yapılandırılmasından oluşan yapısal reformların uygulanması ve dışarıya net kaynak (borç ana parası ve faiz) aktarmanın azaltılmasıdır. Bu önlemleri içeren bir istikrar programının başarısını, programın hazırlanmasında ve uygulanmasında sağlanan toplumsal uzlaşmanın derecesi de önemli ölçüde etkilemektedir.

Kura dayalı istikrar programının başarılı olabilmesi açısından, programın uygulanmasında toplumsal uzlaşma ve destek temel şartı oluşturur. Geniş katılımlı uzlaşma ortamı bu tür programların uygulanmasını kolaylaştırır ve başarı şansını artırır. İstikrar programı toplumun tüm kesimlerini temsil eden grupların katıldığı, kısa, orta ve uzun dönem hedeflerinin net ve detaylı olarak belirlendiği uzun bir hazırlık aşamasından sonra uygulamaya konmalıdır. Toplumun bütün kesimleri istikrar programına sahip çıkmalı ve desteklemelidir.

Ekonominin kısa dönem dengesi, istikrar programlarıyla sağlanabilmekte fakat, ekonomiyi yeniden istikrarlı bir yapıya ve sürdürülebilir büyüme trendine taşımak, istikrar sürecinin tamamlanmasıyla mümkün olmaktadır. Bu süreçte, tek bir istikrar programına sıkı sıkıya bağlı kalmak yerine, bazı temel ilkelerden vazgeçmemek şartıyla, birden fazla birbirini tamamlar nitelikte programlar da uygulanmalıdır.

Başarılı istikrar programlarından hemen sonra, ekonomik aktivitelerde belli bir genişleme sağlanmasına rağmen, büyüme trendi dalgalanmakta, istikrarın maliyeti önce veya sonra mutlaka ödenmektedir. Bu nedenle başarılı istikrar programları sadece uzun süreden sonra değil, aynı zamanda sancılı ve maliyetli bir süreçten sonra başarıya ulaşmaktadır.

Programların uygulandığı dönemlerde ülkelerin siyasi rejimleri de programların başarısını büyük ölçüde etkilemektedir. Demokratik rejimlere kıyasla, baskıcı rejimler altında sıkı tedbirler içeren programların uygulanması daha kolay, fakat sosyal maliyeti ise daha yüksek olmaktadır.

Programlar hazırlanırken, toplumun talepleri gözönüne alınmalı, istikrarın maliyetleri gruplar arasında dengeli bir biçimde paylaşılmalı ve ödenmesi gereken maliyetler ileriki dönemlere ertelenmemelidir. İstikrar arayışı gelecek dönemlere ertelendiği sürece, uzun dönemde artan kredibilite sorunu ile karşı karşıya kalınmaktadır. Ekonomik sorunlar küçük ve az iken çözümlenmediği sürece, büyüyerek ileriye taşınmakta ve daha sıkı tedbirlerin uygulanmasını zorunlu hale getirmektedir.

İstikrar sürecinde piyasaların serbestleştirilmesinin ardından, piyasaların güçlendirilmesine çalışılmalı, finans kesimi ve reel kesim arasındaki bağın teminine, sürdürülebilir büyüme hedefini gerçekleştirme yönünde üretkenlik artışı sağlanmasına öncelik verilmelidir. Zira üretkenlik artışından kaynaklanmayan gelir artışları (sermayenin yüksek reel faiz ortamında üretime değil, faiz geliri kazanmaya yönelmesi), gelir dağılımının giderek bozulmasına, gelir grupları arasındaki eşitsizliğin artmasına ve toplumsal barışın bozulmasına neden olmaktadır. İstikrar programları sonrasında, kalıcı ve sürekli büyüme için yüksek bir yurtiçi tasarruf oranı gerekmektedir. Sıcak para girişine dayalı büyüme politikaları kalıcı değildir ve gelişmekte olan ülkeler büyüme

politikalarını güvenilir ve kalıcı olmayan bir finansman modeline dayandırmamaları gerekmektedir. Kriz yaşayan ve kaynak açığı içindeki ülkelerde, iç tasarrufların ve iç yatırımların yetersizliği kısa vadeli sermaye hareketleri ile giderilemez. Buna göre, ülkeye sıcak para girişinin fazla miktarda olması da yetmemektedir. Sorunun çözümü, kaynağı reel ekonomiye aktarmaktan ve döviz yaratmaktan geçmektedir.

Hazırlanan programlarda hem dış kaynağa ihtiyaç duyulmakta, hem de dış kaynak aktarımını azaltma gereği doğmaktadır. Uluslararası dış kaynak, programın işlerliğini kolaylaştırmakta ve başarı şansını arttırmakla birlikte aynı zamanda programın toplumsal maliyetini de arttıran bir unsur olmaktadır.

Yapısal reformlar istikrar programlarının ve istikrar süreçlerinin bir gereğidir. Fakat geniş kapsamlı reformların bir anda gerçekleşmesi beklenmemeli, bu reformların uzun zaman aldığı gözardı edilmemelidir. Diğer taraftan da, zaman kaybetmeden gerekli hukuki ve kurumsal düzenlemelerin hızla gerçekleştirilmesine çalışılmalıdır. Bu tür programlarda başarının en önemli koşullarından bir diğeri de, yapısal reformların tam olarak gerçekleştirilmesidir.

Programda fiyat ve ücret kontrollerinin kaldırılması sırasında sıkı para ve maliye politikasına devam edilmeli, kontroller kademeli olarak kaldırılmalıdır. Kontroller kaldırılırken ekonominin çıpasız kalmamasına dikkat edilmelidir. Bu uygulamanın en önemlisi olan fiyat kontrolleri, ancak dikkatli uygulandığı zaman başarılı olmaktadır. Ayrıca fiyat kontrollerinden ilk anda, enflasyonu hızla düşürmek ve beklentileri kırmak için yararlanılmalıdır.

Eğer programda ulusal para biriminin değiştirilmesi düşünülüyorsa, bu işlemin enflasyon düşürüldükten sonra yapılması, toplumda geçmiş dönemle ilgili enflasyonist bağların kırılması açısından daha yararlı olacaktır.

Döviz kurunun önceden belirlenmesi, politikaların kredibilitesini arttırmaktadır. Ancak, politikacıların bu politikayı savunma ve sürdürme becerileri yüksek olmalıdır. Yani, programı uygulayacak kadroya duyulan güven de, programın başarısı için önemli bir etkidir.

Uluslararası finans kuruluşlarının kriz ortamlarındaki yardımları, ülkelerin krizlerden daha kolay çıkmalarını ve güven ortamını daha kolay kurmalarını

sağlamaktadır. Bu yardımlardan en iyi şekilde faydalanmak için öncelikle uluslararası sermaye piyasalarının iyi çalışması ve şeffaf olmaları gerekir. Alınan yardımın başka amaçlarla kullanılmaması için de, uluslararası kuruluşların yardım alan ülkeleri sıkı denetlemeleri gerekmektedir.

Kontrollü kur artışı çoğu zaman yüksek enflasyonun düşürülmesinde yararlıdır. Fakat istikrar sağlandıktan sonra bunun uzun süre sürdürülmesi, kurun aşırı değerlenmesine ve cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmaktadır. İstikrar sağlandıktan sonra, sabit kur sisteminin esnetilmesinde ve rekabetçi bir kur sistemine geçilmesinde yarar vardır. Ayrıca kuru sabitlemek ve bunu ilan etmek ekonomik politikaları tek başına güvenilir kılmaz, bunun diğer politikalarla desteklenmesi gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde, yeniden yapılanma sürecinin devamı için, bu ülkelerin dünya ekonomisi ile entegrasyon çabalarını sürdürmekten başka çıkar yolları bulunmamaktadır. Bu durum, ülkelere, kendileri makroekonomik dengeleri tutturmasalar ve arka arkaya mali krizlere girseler dahi, uzun vadeli sermaye ve teknoloji transferi yolunu açacaktır.

Bütün bu ülke deneyimleri ve uygulamaları göstermiştir ki; ekonomik istikrar uzun ve sancılı bir süreçten geçtikten sonra kazanılmaktadır. Aynı zamanda maliyetli bir iştir ve bu süreçte yüksek maliyetten kaçış yoktur. Bu durumda, eğer enflasyon düşürülmek ve istikrar sağlanmak isteniyorsa, karar alıcı birimlerin bu maliyeti gelecek dönemlere ertelemek yerine, samimi ve gerçekçi olarak bugünden üstlenmeleri gerekmektedir. Bu bağlamda hükümetin enflasyonla mücadeledeki kararlılığını ve istekliliğini, ciddi ve tutarlı politika uygulamalarıyla halka yansıtması gerekmektedir. Tüm bunlar yapılırken bu tür programlarda; kalıcı istikrar ve başarı için toplumsal uzlaşmanın (toplumun her kesiminin programın gerekliliğine inanması olgusu) ön koşul olduğu da unutulmamalıdır.

EKLER

EK

Sayfa

1. ADF Testi Orjinal İstatistik Sonuçları.....153
2. Birim Kök Testinde Kullanılan Veriler.....154
3. Tüketici Fiyatları Endeksi (1987=100) (TÜRKİYE).....157
4. Tüketici Fiyatları Endeksi (1984=100)(ABD).....157
5. Reel Kur (1982 Ocak=100) (0,75 ABD DOLARI + 0,25 DM).....158
6. Nominal Kur (TL-ABD DOLARI) (Döviz Alış).....158
7. ARJANTİN: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995).....159
8. MEKSİKA: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995).....159
9. ŞİLİ: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995).....160
10. İSRAİL: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995).....160
11. BREZİLYA: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995).....161
12. TÜRKİYE: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-2000).....161

EK 1. ADF Testi Orjinal İstatistik Sonuçlar

ADF Test Statistic	-0.962284	1% Critical Value*	-2.5813	
		5% Critical Value	-1.9423	
		10% Critical Value	-1.6170	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(R)				
Method: Least Squares				
Date: 06/11/02 Time: 19:39				
Sample(adjusted): 1990:02 2000:12				
Included observations: 131 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R(-1)	-0.000503	0.000523	-0.962284	0.3377
R-squared	0.000495	Mean dependent var	-0.002153	
Adjusted R-squared	0.000495	S.D. dependent var	0.026555	
S.E. of regression	0.026548	Akaike info criterion	-4.412112	
Sum squared resid	0.091624	Schwarz criterion	-4.390164	
Log likelihood	289.9933	Durbin-Watson stat	1.546886	

ADF Test Statistic	-1.274647	1% Critical Value*	-3.4811	
		5% Critical Value	-2.8835	
		10% Critical Value	-2.5783	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(R)				
Method: Least Squares				
Date: 06/11/02 Time: 19:39				
Sample(adjusted): 1990:02 2000:12				
Included observations: 131 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R(-1)	-0.024586	0.019288	-1.274647	0.2047
C	0.106934	0.085614	1.249032	0.2139
R-squared	0.012438	Mean dependent var	-0.002153	
Adjusted R-squared	0.004783	S.D. dependent var	0.026555	
S.E. of regression	0.026491	Akaike info criterion	-4.408866	
Sum squared resid	0.090529	Schwarz criterion	-4.364969	
Log likelihood	290.7807	F-statistic	1.624724	
Durbin-Watson stat	1.528570	Prob(F-statistic)	0.204726	

EK 2. Birim Kök Testinde Kullanılan Veriler

	P	R	LR
Oca.90	362	97,41	4,578929
Şub.90	378	97,1	4,575741
Mar.90	397,6	98,17	4,586701
Nis.90	424	97,71	4,582004
May.90	437,3	99,5	4,600158
Haz.90	443,6	99,92	4,60437
Tem.90	439,5	98,3	4,588024
Ağu.90	450,7	100,11	4,60627
Eyl.90	489,9	102,8	4,632785
Eki.90	523,4	99,71	4,602266
Kas.90	549,6	10.Nis	4,616308
Ara.90	559,2	99,23	4,59744
Oca.91	586,4	96,52	4,56975
Şub.91	618,2	96,43	4,568817
Mar.91	645,2	97,67	4,581594
Nis.91	687,5	98,71	4,592186
May.91	710,4	97,55	4,580365
Haz.91	731,4	100,1	4,60617
Tem.91	741	100,74	4,612543
Ağu.91	770,5	99,25	4,597642
Eyl.91	817,4	98,11	4,586089
Eki.91	871,4	97,69	4,581799
Kas.91	917	99,81	4,603268
Ara.91	957	98,22	4,58721
Oca.92	1046,7	94,21	4,545526
Şub.92	1099,4	93,33	4,536142
Mar.92	1152,9	92,14	4,523309
Nis.92	1196,2	93,89	4,542124
May.92	1206,7	93,54	4,538389
Haz.92	1212,6	95,42	4,558288
Tem.92	1228,6	94,51	4,548706
Ağu.92	1275,5	94,91	4,552929
Eyl.92	1370,5	93,88	4,542017
Eki.92	1474,1	95,94	4,563723
Kas.92	1546	95,45	4,558603
Ara.92	1588,3	96,64	4,570993
Oca.93	1672,3	94,74	4,551136
Şub.93	1738,8	95,98	4,56414
Mar.93	1821,7	96,7	4,571613
Nis.93	1901,6	96,64	4,570993
May.93	1991,4	95,15	4,555455
Haz.93	2027,9	93,15	4,534211

Tem.93	2126,9	92,22	4,524177
Ağu.93	2183,7	92,1	4,522875
Eyl.93	2305,8	93,22	4,534962
Eki.93	2464,7	91,41	4,515355
Kas.93	2622,3	91,79	4,519503
Ara.93	2717,2	90,57	4,506123
Oca.94	2837	88,01	4,47745
Şub.94	3007,5	82,95	4,418238
Mar.94	3163,3	76,84	4,341725
Nis.94	3944,8	66,09	4,191017
May.94	4337,4	67,73	4,215529
Haz.94	4377	72,7	4,286341
Tem.94	4452,6	74,44	4,309993
Ağu.94	4543,1	74,37	4,309053
Eyl.94	4868,3	73,35	4,295243
Eki.94	5330,4	75,89	4,329285
Kas.94	5761,9	77,4	4,348987
Ara.94	6127	81,47	4,400235
Oca.95	6542,1	81,3	4,398146
Şub.95	6918,1	84,49	4,436633
Mar.95	7201,8	84,14	4,432482
Nis.95	7665,5	88,5	4,483003
May.95	7911,2	88,6	4,484132
Haz.95	8069,9	89,13	4,490096
Tem.95	8304,7	88,53	4,483341
Ağu.95	8625,3	87,4	4,470495
Eyl.95	9311,4	89,67	4,496136
Eki.95	10036,1	89	4,488636
Kas.95	10592	88,52	4,483229
Ara.95	10962,3	85,04	4,443122
Oca.96	11810,9	87,9	4,4762
Şub.96	12272,5	87,85	4,475631
Mar.96	12879,7	88,04	4,477791
Nis.96	13770,1	88,91	4,487625
May.96	14423,8	87,98	4,47711
Haz.96	14721,8	86,9	4,464758
Tem.96	14926,8	85,21	4,445119
Ağu.96	15630	85,73	4,451203
Eyl.96	16643,2	86,19	4,456554
Eki.96	17925,5	86,28	4,457598
Kas.96	18897,5	86,08	4,455277
Ara.96	19344,8	84,34	4,434856
Oca.97	20404,1	74,4	4,309456
Şub.97	21603,2	75,51	4,324265
Mar.97	22818,4	76,99	4,343676
Nis.97	24586	77,58	4,35131
May.97	25614	77,78	4,353884
Haz.97	26192,9	76,76	4,340684

Tem.97	27535,3	76,71	4,340032
Ağu.97	29129,3	76,05	4,331391
Eyl.97	31381,8	76,93	4,342896
Eki.97	34412,7	78,1	4,35799
Kas.97	36779,3	78,17	4,358886
Ara.97	38535,8	78,12	4,358246
Oca.98	41133,9	79,5	4,375757
Şub.98	43077,2	79,03	4,369828
Mar.98	44789,1	78,2	4,35927
Nis.98	47183,5	77,96	4,356196
May.98	48689,8	77,79	4,354013
Haz.98	49291,2	76,65	4,33925
Tem.98	50882,1	76,48	4,337029
Ağu.98	52818,5	77	4,343805
Eyl.98	56558,4	80,1	4,383276
Eki.98	60194,7	81,73	4,403421
Kas.98	62888,9	80,72	4,390986
Ara.98	64913,5	79,71	4,378395
Oca.99	67753,9	74,46	4,310262
Şub.99	69744,5	73,27	4,294151
Mar.99	72406,9	72,37	4,281792
Nis.99	76128,3	72,4	4,282206
May.99	78455	71,65	4,271793
Haz.99	80910,5	70,07	4,249495
Tem.99	83673,5	70,4	4,254193
Ağu.99	87090,3	70,48	4,255329
Eyl.99	92372,7	71,4	4,268298
Eki.99	98284,7	71,96	4,27611
Kas.99	102385,8	71,09	4,263947
Ara.99	108380,8	71,92	4,275554
Oca.00	113290,6	73,51	4,297421
Şub.00	117305,7	73,84	4,301901
Mar.00	120571,3	73,95	4,303389
Nis.00	123662,1	73,99	4,30393
May.00	126626,7	73,04	4,291007
Haz.00	127433,4	72,06	4,277499
Tem.00	130248,1	71,49	4,269558
Ağu.00	133054,8	70,88	4,260988
Eyl.00	137246,8	70,55	4,256322
Eki.00	141834,6	71,15	4,26479
Kas.00	147340,4	72,15	4,278747
Ara.00	151026,2	73,47	4,296877

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

EK 3. Tüketici Fiyatları Endeksi (1987=100) (TÜRKİYE)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
1990	362.0	378.0	397.6	424.0	437.3	443.6	439.5	450.7	489.9	523.4	549.6	559.2
1991	586.4	618.2	645.2	687.5	710.4	731.4	741.0	770.5	817.4	871.4	917.0	957.0
1992	1046.7	1099.4	1152.9	1196.2	1206.7	1212.6	1228.6	1275.5	1370.5	1474.1	1546.0	1588.3
1993	1672.3	1738.8	1821.7	1901.6	1991.4	2027.9	2126.9	2183.7	2305.8	2464.7	2622.3	2717.2
1994	2837.0	3007.5	3163.3	3944.8	4337.4	4377.0	4452.6	4543.1	4868.3	5330.4	5761.9	6127.0
1995	6542.1	6918.1	7201.8	7665.5	7911.2	8069.9	8304.7	8625.3	9311.4	10036.1	10592.0	10962.3
1996	11810.9	12272.5	12879.7	13770.1	14423.8	14721.8	14927	15630.0	16643.2	17925.5	18897.5	19344.8
1997	20404.1	21603.2	22818.4	24586.0	25614.0	26192.9	27535.3	29129.3	31381.8	34412.7	36779.3	38535.8
1998	41133.9	43077.2	44789.1	47183.5	48689.8	49291.2	50882.1	52818.5	56558.4	60194.7	62888.9	64913.5
1999	67753.9	69744.5	72406.9	76128.3	78455.0	80910.5	83673.5	87090.3	92372.7	98284.7	102385.8	108380.8
2000	113290.6	117305.7	120571	123662.1	126626.7	127433.4	130248.1	133054.8	137246.8	141834.6	147340.4	151026.2

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

EK 4. Tüketici Fiyatları Endeksi (1984=100)(ABD)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
1990	127.4	128.0	128.8	128.9	129.2	129.9	130.4	131.6	132.7	133.5	133.8	130.7
1991	134.6	134.8	135.0	135.2	135.6	136.0	136.2	136.6	137.2	137.4	137.8	137.9
1992	138.1	138.6	139.3	139.5	139.7	140.2	140.5	140.9	141.3	141.8	142.0	141.9
1993	142.6	143.1	143.6	144.0	144.2	144.4	144.4	144.8	145.1	145.7	145.8	145.8
1994	146.2	146.7	147.2	147.4	147.5	148.0	148.4	149.0	149.4	149.5	149.7	149.7
1995	150.3	150.9	151.4	151.9	152.2	152.5	152.5	152.9	153.2	153.7	153.6	153.5
1996	154.4	154.9	155.7	156.3	156.6	156.7	157.0	157.3	157.8	158.3	158.6	158.9
1997	159.1	159.6	160.0	160.2	160.1	160.3	160.5	160.8	161.2	161.6	161.5	161.3
1998	161.6	161.9	162.2	162.5	162.8	163.0	163.2	163.4	163.6	164.0	164.0	163.9
1999	164.3	164.5	165.0	166.2	166.2	166.2	166.7	167.1	167.9	168.2	168.3	168.3
2000	168.8	169.8	171.2	171.3	171.5	172.4	172.8	172.8	173.7	174.0	174.1	174.0

Kaynak: www.fed.gov.us

EK 5. Reel Kur (1982 Ocak=100) (0,75 ABD DOLARI + 0,25 DM)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
1990	97.41	97.10	98.17	97.71	99.50	99.92	98.30	100.11	102.80	99.71	101.12	99.23
1991	96.52	96.43	97.67	98.71	97.55	100.10	100.74	99.25	98.11	97.69	99.81	98.22
1992	94.21	93.33	92.14	93.89	93.54	95.42	94.51	94.91	93.88	95.94	95.45	96.64
1993	94.74	95.98	96.70	96.64	95.15	93.15	92.22	92.10	93.22	91.41	91.79	90.57
1994	88.01	82.95	76.84	66.09	67.73	72.70	74.44	74.37	73.35	75.89	77.40	81.47
1995	81.30	84.49	84.14	88.50	88.60	89.13	88.53	87.40	89.67	89.00	88.52	85.04
1996	87.90	87.85	88.04	88.91	87.98	86.90	85.21	85.73	86.19	86.28	86.08	84.34
1997	74.40	75.51	76.99	77.58	77.78	76.76	76.71	76.05	76.93	78.10	78.17	78.12
1998	79.50	79.03	78.20	77.96	77.79	76.65	76.48	77.00	80.10	81.73	80.72	79.71
1999	74.46	73.27	72.37	72.40	71.65	70.07	70.40	70.48	71.40	71.96	71.09	71.92
2000	73.51	73.84	73.95	73.99	73.04	72.06	71.49	70.88	70.55	71.15	72.15	73.47

Kaynak: www.dpt.gov.tr

EK 6. Nominal Kur (TL-ABD DOLARI) (Döviz Alış)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
1990	2328.5	2376.7	2452.5	2499.3	2547.5	2626.4	2663.4	2676.6	2715.7	2738.8	2774.1	2871.1
1991	2990.4	3136.9	3535.9	3787.1	3977.3	4212.8	4373.2	4503.4	4642.2	4836.4	4942.7	5049.8
1992	5311.9	5663.1	6087.8	6416.6	6702.4	6875.8	6938.4	7087.4	7265.9	7552.3	8106.9	8343.2
1993	8694.3	9031.6	9367.8	9539.0	9960.6	10539.5	11164.2	11623.1	11858.5	12483.4	13350.6	14034.0
1994	15164.2	17704.9	20586.8	32158.3	33832.2	31682.5	30969.7	31663.9	33916.5	34882.1	36258.2	37402.7
1995	40156.9	40977.1	41657.5	42199.4	42957.8	43076.9	44347.9	46501.4	47653.2	49874.4	52254.9	56587.5
1996	60291.3	63893.3	68105.2	72361.4	76534.9	79478.5	82495.9	84695.2	88620.2	93487.0	98233.5	104443.3
1997	111818.4	118906.6	124559.0	130590.0	136766.6	143732.8	152826.0	162989.0	169744.0	177478.1	186572.0	199050.8
1998	211141.0	222694.5	234795.9	245004.7	251309.5	260055.0	267626.5	273256.6	274625.0	277950.9	293540.9	306170.8
1999	320509.3	340335.0	359127.5	378448.2	394090.8	411506.4	425565.1	433969.6	452314.7	465562.5	494501.3	525837.7
2000	543878.1	562396.1	579375.1	594411.9	616089.0	615104.9	626423.9	644294.5	663106.4	675746.8	682920.5	677713.3

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

EK 7. ARJANTİN: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995)

	Enflasyon (TEFE %)	Büyüme Oranı (Reel GSMH Artışı %)	Reel Ücret Endeksi (1987=100)	Mevduat Faizleri	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	Uluslararası Rezervler (Milyar \$)	Kişi Başına GSMH (\$)	Nüfus (Milyon Kişi)	Toplam Dış Borç (Milyar \$)
1980	75,4	2,5	101	79,1	-4,8	2,9	2.890	27,7	38,3
1981	109,6	-7,3	91	153,7	-4,7	3,2	2.790	28,1	41,1
1982	256,2	-6,7	81	125	-2,3	2,5	2.610	28,9	43,6
1983	360,9	3,5	104	273,9	-2,4	1,2	2.810	29,3	45,9
1984	573,4	3,3	127	397	-2,5	1,2	3.230	29,7	48,9
1985	669,2	-7,7	99	520	-1	3,3	3.050	30,2	50,9
1986	64	9,1	109	61	-2,9	2,7	3.420	30,6	52,4
1987	122,6	2,4	100	159	-4,2	1,6	3.540	31	58,5
1988	412,9	-1,5	95	433	-1,6	3,4	3.380	31,5	58,7
1989	3432,4	-10,3	76	17236	-1,3	1,5	2.950	31,9	65,2
1990	1607,1	4,8	83	1518	4,6	4,6	3.290	32,3	62,2
1991	110	10,3	70	62	-0,6	6	3.940	32,8	65,4
1992	6,2	9,9	---	17	-6,5	10	6.120	33,3	67,8
1993	1,8	6,4	---	11	-7,5	13,8	7.220	33,8	74,5
1994	0	7,1	---	8	-9,4	12,2	8.152	34,2	76,1
1995	7,9	-4,4	---	12	-2,4	14,2	9.122	34,8	78,6

Kaynak: IFS (1985, 1991, 1996) ; World Tables (1994, 1995) ; IMF, The World Economic Outlook (WEO) Database April 2002 ; HDTM, (1980-1995) Başlıca Ekonomik Göstergeler.

EK 8. MEKSİKA: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995)

	Enflasyon (TEFE %)	Büyüme Oranı (Reel GSMH Artışı %)	Reel Ücret Endeksi (1987=100)	Mevduat Faizleri	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	Uluslararası Rezervler (Milyar \$)	Kişi Başına GSMH (\$)	Nüfus (Milyon Kişi)
1980	24,5	7,6	147	26,1	-8,2	3,8	2.460	67
1981	24,4	8	151	29,6	-13,9	4	3.170	68,6
1982	56,1	-3,9	147	52,5	-6,2	0,8	2.840	70,3
1983	107,4	-3,1	109	54,7	5,6	3,9	2.280	72
1984	70,4	4,3	109	48,4	3,9	7,3	2.100	73,7
1985	53,6	3,8	111	59,5	1,1	4,9	2.180	75,5
1986	88,4	-5,1	102	84,7	-1,6	5,7	1.980	77,2
1987	135,6	3,7	100	97,2	4,1	12,5	1.950	79
1988	107,8	1,8	98	63,6	-2,8	5,3	1.990	80,8
1989	16,1	3,8	105	36,3	-5,9	6,3	2.210	82,6
1990	23,3	5	109	31,2	-8,1	9,9	2.580	84,5
1991	20,5	4,4	115	17,1	-14,9	17,7	2.970	86,3
1992	13,4	2,5	126	15,7	-24,8	18,9	3.390	88,1
1993	8,9	0,2	132	15,5	-23,4	25,1	3.610	90
1994	6,8	3,5	139	13,3	-29,4	6,3	3.737	93
1995	39,1	-6,9	117	39,2	-0,6	19,7	3.478	94,8

Kaynak: IFS (1985, 1991, 1996) ; World Tables (1994, 1995) ; IMF, The World Economic Outlook (WEO) Database April 2002 ; HDTM, (1980-1995) Başlıca Ekonomik Göstergeler.

EK 9. ŞİLİ: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995)

	Enflasyon (TEFE %)	Büyüme Oranı (Reel GSMH Artışı %)	Reel Ücret Endeksi (1987=100)	Mevduat Faizleri	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	Uluslararası Rezervler (Milyar \$)	Kişi Başına GSMH (\$)	Nüfus (Milyon Kişi)	Toplam Dış Borç (Milyar \$)
1980	39,5	2,2	104	45,1	-1,9	3,1	2.160	11,1	12,1
1981	9,1	3,5	126	37,5	-4,7	3,2	2.660	11,3	15,7
1982	7,1	-13,2	130	40,8	-2,3	1,8	2.200	11,5	17,3
1983	45,5	-4,4	117	47,9	-1,1	2	1.790	11,6	17,9
1984	24,3	6,1	110	27,9	-2,1	2,3	1.600	11,9	19,7
1985	43,5	5	101	32,2	-1,4	2,5	1.410	12,1	20,4
1986	19,8	7,6	100	20,1	-1,2	2,3	1.410	12,3	21,1
1987	19,2	9,1	100	26,6	-0,8	2,5	1.550	12,5	21,5
1988	6	7,2	104	15,1	-0,2	3,2	1.800	12,7	19,6
1989	15,1	11,6	107	27,7	-0,7	3,6	2.060	12,9	18
1990	22	4,2	109	40,3	-0,6	6,1	2.180	13,2	19,2
1991	22	6,9	116	22,3	0	7	2.390	13,4	17,9
1992	11,5	11,3	121	18,3	-0,7	9,2	2.850	13,6	19,1
1993	8,1	7,1	124	18,2	-2,1	9,6	3.170	13,8	20,6
1994	8,2	4,2	128	15,1	-0,6	13,1	3.598	14	23,1
1995	7,5	8,5	131	13,7	0,2	15,2	4.635	14,2	25,2

Kaynak: IFS (1985, 1991, 1996) ; World Tables (1994, 1995) ; IMF, The World Economic Outlook (WEO) Database April 2002 ; HDTM, (1980-1995) Başlıca Ekonomik Göstergeler.

EK 10. İSRAİL: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995)

	Enflasyon (TÜFE %)	Büyüme Oranı (Reel GSMH Artışı %)	Reel Ücret Endeksi (1987=100)	Mevduat Faizleri	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	Uluslararası Rezervler (Milyar \$)	Kişi Başına GSMH (\$)	Nüfus (Milyon Kişi)
1980	127,3	7,4	108	117,8	-0,6	3,2	4.940	3,9
1981	116	6,3	111	122,9	-0,9	3,5	5.750	3,9
1982	122,2	1,2	113	128,1	-2	3,8	6.330	4
1983	145	3,2	137	132,9	-2	3,7	6.370	4,1
1984	373,5	-0,3	71	483,4	-1,3	3,1	6.370	4,2
1985	304,7	3,9	110	178,8	1,1	3,7	6.380	4,2
1986	48,2	5,3	70	18,6	1,7	4,7	6.900	4,3
1987	19,8	7,5	100	19,4	0,7	5,9	8.250	4,4
1988	16,3	2,5	102	14,5	0	4	9.970	4,5
1989	20,2	0,8	77	14,1	1,2	5,3	10.400	4,6
1990	17,2	6,8	101	14,4	0,6	6,3	11.460	4,7
1991	19	8,4	98	13,9	-0,4	6,3	12.400	4,8
1992	11,9	7	93	11,3	-0,7	5,1	13.710	5
1993	10,9	4,4	91	10,4	-1,4	6,4	13.920	5,2
1994	12,3	6,5	96	12,2	-3,6	6,2	14.423	5,4
1995	10,1	7,1	102	14,1	-5,5	6,9	15.119	5,5

Kaynak: IFS (1985, 1991, 1996) ; World Tables (1994, 1995) ; IMF, The World Economic Outlook (WEO) Database April 2002 ; HDTM, (1980-1995) Başlıca Ekonomik Göstergeler.

EK 11. BREZİLYA: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-1995)

	Enflasyon (TEFE %)	Büyüme Oranı (Reel GSMH Artışı %)	Mevduat Faizleri	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	Uluslararası Rezervler (Milyar \$)	Kişi Başına GSMH (\$)	Nüfus (Milyon Kişi)	Toplam Dış Borçlar (Milyar \$)
1980	106,4	9,2	54	---	---	2,005	118,6	71
1981	108,2	-4,3	71,6	-11,8	6,6	2,133	121,2	80,9
1982	93,2	0,8	93	-16,3	3,9	2,19	123,9	92,9
1983	167,4	-2,9	127,4	-6,8	4,1	1,497	126,6	98,3
1984	236,3	5,4	190,2	-0,7	11,7	1,468	129,3	105,4
1985	229	7,8	215	-0,8	9,7	1,599	132	106,1
1986	140,2	7,5	150,5	---	4,8	1,915	134,7	113,7
1987	207,1	3,5	195,4	---	4,5	2,057	137,3	123,8
1988	697,2	-0,1	482,6	---	5,2	2,186	139,8	115,7
1989	1,268,4	3,2	381,7	---	5,8	2,923	142,3	111,3
1990	2,703,8	-4,3	939,4	---	5,3	3,257	144,1	116,4
1991	401,4	1	91,3	---	5,6	2,771	146,4	117,3
1992	987,8	-0,5	156	---	16,4	2,605	148,7	121,1
1993	2,148,4	4,9	---	---	---	2,847	150,9	---
1994	2,075,8	5,9	---	---	---	3,546	153,1	---
1995	66	4,2	---	---	---	4,542	155,3	---

Kaynak: IFS (1985, 1991, 1996) ; World Tables (1994, 1995) ; IMF, The World Economic Outlook (WEO) Database April 2002 ; HDTM, (1980-1995) Başlıca Ekonomik Göstergeler.

EK 12. TÜRKİYE: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (1980-2000)

	Enflasyon (TEFE %)	Büyüme Oranı (Reel GSMH Artışı %)	Reel Ücret Endeksi (1987=100)	Mevduat Faizleri	Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	Uluslararası Rezervler (Milyar \$)	Kişi Başına GSMH (\$)	Nüfus (Milyon Kişi)	Toplam Dış Borçlar (Milyar \$)
1980	107,6	-2,8	109	33	-3,4	---	1,57	44,4	15,7
1981	37,6	4,8	116	35	-1,9	---	1,598	45,5	16,6
1982	29,2	3,1	113	50	-0,9	---	1,412	46,7	17,8
1983	30,4,0	4,2	103	45	-1,9	---	1,299	47,9	18,8
1984	50,4	7,1	97	45	-1,4	---	1,238	49	20,8
1985	43,2	4,3	90	55	-1	---	1,356	50,3	25,6
1986	29,6	6,8	89	48	-1,5	4,3	1,487	51,4	32,2
1987	32,5	9,8	100	58	-0,8	5,2	1,668	52,6	40,3
1988	70,5	1,5	95	83,9	1,6	6,4	1,693	53,7	40,7
1989	64	1,6	125	58,8	0,9	9,2	1,979	54,9	41,7
1990	52,3	9,4	146	59,4	-2,6	11,3	2,715	56,1	49
1991	55,3	0,3	217	72,7	0,2	12,2	2,655	57,3	50,4
1992	62,1	6,4	212	74,2	-0,9	15,2	2,744	58,4	55,5
1993	58,4	8,1	227	74,8	-6,4	17,7	3,056	59,5	67,3
1994	120,7	-6,1	178	95,6	2,6	13,2	2,161	60,6	65,6
1995	65,6	8	184	92,3	-2,3	14,1	2,788	61,3	73,2
1996	84,9	7,1	---	90,1	-2,4	16,2	2,891	61,7	79,6
1997	91	10,2	---	92,5	-2,6	18,4	3,046	61,9	84,8
1998	54,3	2,3	---	85,5	1,9	19,7	3,236	62,2	96,9
1999	62,9	-6,6	---	83,7	-1,3	23,1	3,044	63,2	102,8
2000	32,7	6,9	---	88,6	-9,8	21,7	3,131	64,1	106,9

Kaynak: IMF, The World Economic Outlook (WEO) Database April 2002 ; HDTM, (1980-2000) Başlıca Ekonomik Göstergeler.

KAYNAKLAR

Kitaplar

Akdiş, Muhammet. **Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye.** Afyon, AKÜ Yayınları, 1996.

Apak, Sudi. **Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları.** Anahtar Kitaplar, Ekim 1993.

Emin Çarıkçı. **Yarı Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye'de Sanayileşme Politikaları, Ekonomik Sosyal Araştırmalar: 5.** Turhan Kitabevi, Ankara 1983.

Dornbusch, Rudiger and Fischer, Stanley. **Makroekonomi.** Akademi Yayınları, Mart 1998.

Ertürk, Emin. **Döviz Ekonomisi.** Der Yayınları, İstanbul 1994.

Gordon, Robert J. **Macroeconomics.** Scott Foresman and Company, ABD 1986,

Gökdere, Ahmet ve diğerleri. **İktisadın İlkeleri.** Alkım Yayınevi, Ankara 1996.

Gujarati, N. Damodar. **Temel Ekonometri.** Litaratür Yayınları, 1999.

İmren, Arzu ve Akman, Vedat. **Türkiye'de ve Dünya'da Enflasyon.** Era Yayıncılık, İstanbul Haziran 1994.

İşgüden, Tamer ve Akyüz, Müfit. **Uluslararası İktisat,** (Evrin Kitabevi, İstanbul 1990).

Kalaycıoğlu, Sema. **Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması**. İstanbul 1983.

Karlık, Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi**. Beta Yayınevi, İstanbul 1996.

Önder, İzzettin ve diğerleri. **Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**. Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul Ekim 1993.

Özmucur, Süleyman. **İstikrar Politikaları**. Avcıol Basım Yayım, İstanbul 1991.

Parasız, İlker. **Makro Ekonomi**. Ezgi Kitabevi, Bursa Mart 1991.

-----**.5 Nisan 1994 İstikrar Kararları, Nedenleri ve Olası Etkileri**. Busiad Yayınları, No: 13, Bursa Mayıs 1994.

-----**.Kriz Ekonomisi**. Ezgi Kitabevi, Bursa 1995.

-----**.1923’ten Günümüze Türkiye’de İktisat ve İstikrar Politikaları**. Bursa 1998.

-----**.Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar**. Ezgi Kitabevi, Bursa Mart 2001.

Parasız, İlker ve Yıldırım, Kemal. **Uluslararası Finansman**. Ezgi Kitabevi, Bursa Mart 1994.

Rosier, Bernard. **İktisadi Kriz Kuramları**. İletişim Yayınları, İstanbul Ocak 1991.

Savaş, Vural. **Politik İktisat**. Beta Yayınevi, İstanbul Kasım 1986.

Toprak, Metin. **Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995**. Ankara 1996.

Yıldırım, Kemal. **Talep Yönlü Makroekonomi Politikaların Etkinliği: 1980-1990 Türkiye Örneği**. Eskişehir 1992.

Yıldırım, Kemal ve Karaman, Doğan. **Makroekonomi**. ESBAY Yayın No: 145, Eskişehir 2001.

Dergiler

Akay, Koray ve Yazgan, M. Ege. "Kura Dayalı İstikrar Politikaları: Teori ve Uygulama", **Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Sayı: 2, Mayıs 2000.

Akgönül, Hüseyin ve Masca, Mahmut. "Heteredoks İstikrar Programları", **Eskişehir AÜ, İİBF Dergisi**, Cilt: XVII, Sayı: 1, 2001.

Akyazı, Haydar ve Topal, A.Kadir. "Enflasyonla Mücadelede Arjantin Mucizesi ve Türkiye'de Enflasyon Duyarsızlığı", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 135, Haziran 1997.

Akyüz, Yılmaz. "Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme: Latin Amerika Deneyimi", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt: XVIII, Sayı: 165, Mart 1994.

Akyüz, Abdullah. "Ülkelerin İflası, Arjantin ve Türkiye", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 17, Sayı: 191, Şubat 2002.

Alıcı, A. Akgüç. "Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi (Para Politikası Açısından Değerlendirme)", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 36, Sayı: 8, Ağustos 1999.

Alkinoğlu, Lale. "Asya Finans Krizi-Ne Öğrendik?", **DEÜ, İİBF Dergisi**, Cilt: XV, Sayı: 1, Yıl: 2000.

Ardıç, Kaya ve diğerkleri. "İstikrar Programının İlk Yedi Ayı", **İktisat Dergisi**, Sayı: 405, Eylül 2000.

Arıcan, Erişah. "Latin Amerika Ülkeleri ve İsrail'in İstikrar Programları ve Deneyimleri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 35, Sayı: 9, Eylül 1998.

Arslan, Hakan. "Asya Krizi, Rusya Krizi ve Türkiye", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Sayı: 214, Cilt: XXIII, Kasım-Aralık 1998.

Aruoba, Çelik ve diğerkleri. "2000-2002 Yıllarında Türkiye Ekonomisi: Sorunlar, Makroekonomik Politikalar ve Beklentiler", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 166, Ocak 2000.

Aslan, Nurdan. "Yüksek Enflasyon ve İstikrar Programları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 31, Sayı: 4, Nisan 1994.

Aslanoğlu, E. "5 Nisan Kararları ve Dünyadan Örnekler", **İktisat Dergisi**, Yıl: 30, Sayı: 349, Mayıs-Haziran 1994.

Aybar, C. Bülent. "Küreselleşme Sürecinde Yaşanan Krizler ve Güneydoğu Asya Krizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 148, Temmuz 1998.

-----."Yeni Kur Politikası: Ne Tür Bir Dalgalanma?", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 181, Nisan 2001.

Aydın, Bahadır. "İstikrar Politikaları, Yapısal Uyum Programları, İktisat Politikaları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 146, Mayıs 1998.

- Baillie, Richard T. and McMahon, Patrick. "The Foreign Exchange Market-Theory and Econometric Evidence", **Cambridge University Press**, Cambridge 1990.
- Bakırtaş, Tahsin ve diğerleri. "Asya Krizine Farklı Bir Yaklaşım: Mevcut İktisat Paradigmasının Çöküşü", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 160, Temmuz 1999.
- Barışık, Salih. "Para Kurulu Sistemi, Üstünlükleri ve Zayıf Yönleri", **GÜ, İİBF Dergisi**, 2-2001.
- Barkai, H. "Israel's Attempt at Economic Stabilization", **The Jerassalem Quarterly**, No.43, 1987.
- Beckerman, P. "Recent Heterodox Stabilization Experience: Argentina, Israel and Brazil, 1985-1989", **Quarterly Review of Economics and Business**, Vol.31, No.3, Autumn 1991.
- Bilge, Ali. "Güneydoğu Asya Krizi ve Krizin Türkiye Ekonomisi Üzerine Muhtemel Etkileri", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 144, Mart 1998.
- Bilge, Ali ve diğerleri. "İstikrar Programı ve Türkiye Ekonomisinin Geleceği", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 169, Nisan 2000.
- Bilgili, Emine. "Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 176, Kasım 2000.
- Bircan, İsmail. "Enflasyon Niçin Düşürülmek Zorunda?", **İktisat Dergisi**, Sayı: 379, Mayıs 1998.

Boratav, Korkut ve diğerkleri. "Stand-By ve 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Üzerine Değinkmeler", **Mülkiyeliler Birliğı Dergisi**, Cilt: XXIV, Sayı: 220, Kasım-Aralık 1999.

Bruno, M. "High Inflation and the Nominal Anchors of An Open Economy", **Essays in International Finance**, No.183, 1991.

-----."Crisis, Stabilization and Economic Reform: Therapy by Consensus, **Oxford University Press**, Oxford 1993.

Calvo, G.A. and Vegh, C.A. "Inflation Stabilization and Nominal Anchors", IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, 1992.

-----."Exchange Rate Based Stabilization under Imperfect Credibility", H.Frisch and A.Worgotter, (eds.), Open-Economy Macroeconomics, London: **MacMillan Press**, 1993.

-----."Inflation Stabilization and Nominal Anchors", Contemporary Economic Policy, Vol: 12, April 1994a.

-----."Credibility and the Dynamics of Stabilization Policy: A Basic Framework", Advances in Econometrics, Vol.2, C.Sims (eds.), **Cambridge University Press**, 1994b.

-----."Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries", 1997.

-----."Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries", **NBER Working Paper**, 1999.

Carbough, Roberts and Fan Liang Shing, "The International Monetary System", **The Universty. Press of Kansas**, Lawrence 1976.

Coşkun, K. Tekin. "Şubat 2001 Ekonomik Krizi, Kriz Ekonomisi ve Çözüm Önerileri", **İpek Yolu, Konya Ticaret Odası Dergisi**, Yıl: 14, Sayı: 159, Mayıs 2001.

Coşkun, M. Necat. "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri", **GÜ, İİBF Dergisi**, 2-2001.

Cukierman, Alex. "The end of High Israel Inflation: An Experiment in Heterodox Stabilization", *Inflation, Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico*, (eds.), Michael Bruno et al, London: **The MIT Press**, England 1988.

Çağlar, Ünal. "İstikrar Politikalarında Nominal Çapa Seçimi ve Para İkamesi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 34, Sayı: 11, Kasım 1997.

Çarıkçı, Emin. "Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri", **HÜ, İİBF Dergisi**, Cilt: I, Sayı: 2, Aralık 1983.

Çelebi, Esat. "Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Sayı: 3, Ocak 2001.

Çetin, Murat. "Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Enflasyon Performansı ve Para-Döviz Kuru Bazlı İstikrar Politikaları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 192, Mart 2002.

Crawford, Leslie and Fidler, Stephen. "Doubts Persist over Mexico", **Financial Times**, 28-29 January 1995.

Çukur, Sadık. "Alım Gücü Paritesi, Ampirik Bir Analiz", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 177, Aralık 2000.

"Dalgalı Kur Tartışması", **Ekonomik Forum**, Sayı: 8, Ağustos 2000.

Daniel, C. Betty. "Optimal Purchasing Power Parity Deviations", **International Economic Review**, Cilt: XXVII, N.2, June 1986.

Demir, Osman. "2000 Yılı Sonu Yaşanan Finansal Krizler ve Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 184, 2001.

Demiralp, Selçuk. "Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler: 2000 Yılına İlişkin Ekonomi Politikaları ve Bunların Mali Piyasalar Üzerine Etkileri", **İMKB Dergisi**, Sayı: 12, Ekim-Kasım-Aralık 1999.

Demiray, D. Balak. "Döviz Kurlarına Moneter Yaklaşım ve Türkiye İçin Alternatif Bir Uygulama (Johansen Çok Denklemli Ko-entegrasyon Analizi)", **DEÜ, İİBF Dergisi**, Sayı: 2, 1998.

Dereli, Doğan. "Meksika Mali Krizinden Türkiye'nin Alacağı Dersler", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 33, Sayı: 7, Temmuz 1996.

Dernburg, F. Thomas. "Global Macroeconomics", **Harper and Row**, USA 1989.

Derviş, Kemal. "Toplumsal Destek Başarının Ön Koşuludur", **İSO Dergisi**, Sayı: 421, Nisan 2001.

"Devlet'e, TL'ye Güven Eksik", **Ekonomik Forum**, Sayı: 8, Ağustos 2000.

Doğan, Çetin. "Fiyat İstikrarı Sorunu İçin Merkez Bankası Eksenli Çözüm Önerileri: Optimal Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru Rejimi ve Para Kurulu", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 35, Sayı: 8, Ağustos 1998.

Doğan, Saruhan. "2000-2002 Dönemi Stand-By Programının Türkiye Ekonomisi Hedefleri-Politikaları", **Banka-Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 37, Sayı: 5, Mayıs 2000a.

-----"Döviz Çıpası ve Bütçe", **Finans Dünyası**, Sayı: 129, Ağustos 2000b.

-----."Programın Anlamı", **Finans Dünyası**, Sayı: 129, Eylül 2000c.

Doğanlar, Murat ve Özmen, Mehmet. "Satılma Gücü Paritesi ve Reel Döviz Kurları: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir İnceleme", **İMKB Dergisi**, Sayı: 16, Ekim-Kasım-Aralık 2000.

Doğruel, Fatma. "Son Yirmi Yılda Türkiye'de İstikrar Programları Neden Başarısız?", **İktisat Dergisi**, Sayı: 405, Eylül 2000.

Dornbusch, Rudiger. "Expectations and Exchange Rate Dynamics", **Journal of Political Economy**, 84, December 1976.

-----."Stabilization Policies: What We Have Learned?", **World Development**, 1982.

-----."Exchange Rates and Inflation", **The MIT Press**, USA 1992.

Dornbusch, Rudiger and Werner, A. "Mexico Stabilization, Reform and No Growth", **Brookings Papers on Economic Activity**, 1994.

Duygulu, A. Aylin. "Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi", **DEÜ, İİBF Dergisi**, Sayı: 1, 1998.

Eğilmez, Mahfi. "2000'lerin Türkiye'si", **İMKB Dergisi**, Sayı: 12, Ekim-Kasım-Aralık 1999.

Ekren, Nazım ve Aykaç, Mustafa. "Makroekonomik İstikrar Aracı Olarak Gelirler Politikası: Analitik Bir Yaklaşım", **Active, Bankacılık ve Finans Dergisi**, Yıl: 4, Sayı: 20, Eylül-Ekim 2001.

Enoch, Charles and Gulde, Anne-Maria. "Making a Currency Board Operational", **IMF Paper on Policy Analysis and Assessment**, PPAA-97-10, Washington D.C. USA 1997.

Erçel, Gazi. "Türkiye'de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi", **İMKB Dergisi**, Sayı: 12, Ekim-Kasım-Aralık 1999a.

-----."Umut Enflasyon Hedeflemesinde", **Ekonomik Forum**, Sayı: 3, Mart 2001.

Erdoğan, Engin ve Ener, Meliha. "Türkiye'de Enflasyonla Mücadele Sürecinde Son Dönem Uygulamalar ve Değerlendirmesi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 177, Aralık 2000.

Erez, Yalım. "İstikrar Politikalarında Neler Yapılabilir?", **Ekonomik Forum**, Sayı: 4-5, Mart 1994a.

-----."5 Nisan İstikrar Programı Hakkında Görüşler", **Ekonomik Forum**, Sayı: 4-8, Nisan 1994b.

Ergun, Temel. "Farklı Kur Sistemlerinde Çeşitli Şokların Ulusal Gelir Üzerindeki Etkilerinin Bir Değerlendirmesi", **DEÜ, İİBF. Dergisi**, Cilt: VIII, Sayı: 2, 1993.

Ersel, Hasan. "Ekonomik İstikrar ve Yapısal Uyum Programının Neresindeyiz?", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 173, Ağustos 2000.

- Ertel, Nesrin ve İnel, Aysu. "Türkiye'de Kronik Enflasyon Süreci ve Antienflasyonist Politikaların Etkinliği: 1981-1991", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Sayı: 20(3), 1993.
- Esen, Oğuz. "Heteredoks İstikrar Programları: Teori ve Uygulama", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt: XVI, Sayı: 3-4, 1989.
- ."Hiperenflasyon Korkusu ve İstikrar Programları", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt: IV, Sayı: 8, Ankara İlkbahar 1993.
- ."Rusya Krizi: Geçmişe Kısa Bir Bakış", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 150, Eylül 1998.
- Eser, Kadir ve Belet, N. Halise. "Yeni Bir Uluslararası Ekonomik Düzene Doğru Asya Krizinden Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Çıkarılabilecek Dersler", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 173, Ağustos 2000.
- Fındıkoğlu, Gündüz. "Ekonomik Kriz: Bir Virgölasyon", **İktisat Dergisi**, Sayı: 384, Kasım 1998.
- Fidler, Stephen. "Mexico Concern Shift to Damage Done by Crisis", **Financial Times**, 15 January 1995.
- Fischer, Stanley. "Inflation and Indexation: Israel", Inflation and Indexation: Argentina, Brazil, and Israel, (eds.), J. Williamson, Washington D.C.: **Institute for International Economics**, USA 1985.
- ."Israel's Stabilization Program, 1985-86", **American Economic Review**, No.2, Vol.77, May 1987.

Fisunoğlu, H. Mahir ve abuk, H. Altan. "Düşük Oranlı ve Sürekli Kur Ayarlamalarının Enflasyon Üzerine Etkisi", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Sayı: 25, (2), 1998.

Flores, E. Buj. "Küresel İktisadi Kriz ve Meksika Krizi: Krizle Mücadelede Meksika Deneyimi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 169, Nisan 2000.

Frenkel, Roberto. "Heterodox Theory and Policy (The Plan Austral in Argentina)", **Journal of Development Economics**, North Holland 1987.

Gaetano, Antinolfi and Todd, Keister. "Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri İçin Bir Parasal Ayarlama Olarak Dolarizasyon", İngilizce'den çeviren: Rüştü K. Günaydın. **Activeekonomi Dergisi**, Yıl: 4, Sayı: 23, Mart-Nisan 2002.

"**Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı**", Ekonomik Forum, Yıl: 8, Sayı: 5, Mayıs 2001.

"**Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler**", Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 185, 2001.

Gültekin, Bülent. "Türkiye Ekonomisi'nde Sorunlar ve Yapısal Reformlar: Para Kurulu Tartışmaları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 160, Temmuz 1999.

Günel, Mehmet. "Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 180, Mart 2001.

Günaydın, İhsan. "Türkiye'de Bütçe Açıkları, Enflasyon ve Döviz Kurları Arasındaki İlişkilerin Analizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 172, Temmuz 2000.

Haldane, G. Andrew. "Enflasyon Hedeflemesine Giriş", İngilizce'den çeviren: Cem Saatçioğlu. **Finans Dünyası**, Sayı: 143, Kasım 2001.

Hamann, J. A. "Exchange-Rate-Based Stabilization: A Critical Look at the Stylized Facts", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 172, Temmuz 2000.

Hanke, Steve H. and Kurt. Schuler. "Currency Boards and Currency Convertibility", **CATO Journal**, Vol.12, Issue 3, 1993.

-----."Currency Board for Developing Countries: A Handbook", **ICE Press**, San Francisco, USA 1994.

Hinshaw, Randell. "The Economics of International Adjustment", **The John Hopkins Press**, Baltimore, London 1971.

"Inflation, Stabilization in High Inflation Countries: The Main Lessons", IMF Research Department, 1994b.

İçöz, A. Coşkun. "Yüksek Enflasyon Hakkında", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 160, Temmuz 1999.

İnsel, Aysu. "Türkiye Ekonomisinde Göstergeler Arası İlişkiler ve Enflasyon Analizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 182, Mayıs 2001.

Judy, Richard W. "Currency Boards: An Idea Whose Time Has Come", **Economic Reform Today, Barking and Financial Reform**, No.1, Center for International Private Enterprise, Washington D.C. USA 1995.

Kandiller, Rıza. "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Ötesi", **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl: 6, Sayı: 22, Temmuz 2001.

Kazgan, Gülten ve diğerleri. "Kriz Üzerine", **İktisat Dergisi**, Sayı: 384, Kasım 1998.

Keskin, Ekrem ve diğerleri. "Krizin Anatomisi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 187, Ekim 2001.

Keyder, Nur. "Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 183, Haziran 2001.

Khan, M.S. and Knight, M.D. "Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries", **World Development**, Vol.10, No.9, 1982.

Kıpcı, Ahmet N. ve Kesriyeli, Mehtap. "Reel Döviz Kuru Tanımları ve Hesaplama Yöntemleri", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 131, Şubat 1997.

Kızılyallı, Hüsnü. "Ekonomik Krizler ve Derviş Programı", **Banka Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 38, Aralık 2001.

Kiguel, M.A. and Liviatan, N. "Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America", **The World Bank Economic Review**, 1988.

-----"Lessons from the Heterodox Stabilization Programs", **The World Bank PRR, Working Paper**, (May 1991).

-----"Progress Report on Heterodox Stabilization Programs", **Finance and Development**, March 1992a.

-----."The Business Cycle Associated with Exchange Rate-Based Stabilization", **World Bank Economic Review**, Vol.6, No.2, 1992b.

-----."When Do Heterodox Stabilization Programs Work? Lessons From Experience", **The World Bank Research Observer**, Vol.7, No.1, 1992c.

Kotil, Ahmet. "Toplum ve Krizleri: Tasnif Denemesi ve Türkiye'de ki Kriz", **İktisat Dergisi**, Sayı: 384, Kasım 1998.

Kozanoğlu, Hayri. "Meksika'da Kriz ve Gelişmeler", **İktisat Dergisi**, Nisan-Mayıs 1997.

Köksel, Bilge. "Heteredoks İstikrar Programları ve İsrail Deneyimi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 146, Mayıs 1998.

Köz, Nihal ve diğerleri. "Kritik Dönemeç: Enflasyon Hedeflemesi", **Ekonomik Forum**, Yıl: 8, Sayı: 10, Ekim-Kasım 2001.

Kumcu, Ercan. "Enflasyon Hedeflemesi Bir Aldatmacadır", **Ekonomik Forum**, Sayı: 3, Mart 2001.

Kurdaş, Kemal. "Cumhuriyet Dönemi İktisat ve Kur Politikaları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 192, Mart 2002.

Kurdaş, Kemal ve diğerleri. "Ekonomik Önlemler Uygulama Planı, Ekonomik İstikrar Programının Hedefleri: Öngörülen veya Alınan Önlemler Yeterli Mi?", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Mayıs 1994.

Lane, Timothy D. ve diğerleri. "Enflasyon Hedefleri Para Politikasının Güvenilirliğini Sağlamada Yardımcı Olabilir Mi?", İngilizce'den çeviren: Mehmet Günal. **Uzman Gözüyle Bankacılık**, Sayı: 13, Mart-Nisan 1996.

- Lanyi, A. "The Case for Floating Exchange Rates Reconsidered: Essays in International Finance", No.72, **Princeton University Press**, February 1969.
- Machlup, Fritz. Bkz. Baldwin, Robert, E. Richardson and David, J. "International Trade and Finance" , **Little Brown and Company**, Boston 1974.
- Malatyalı, Kamuran. "Türkiye'de Ekonomik Kriz Koşullarına Etki Eden Unsurlar", **İMKB Dergisi**, Sayı: 15, Temmuz-Ağustos-Eylül 2000.
- Mishkin, F.S. "The Economics of Money, Banking and Financial Markets", **Addison Wesley**, 1997.
- Moran, C. "Economic Stabilization and Structural Transformation: Lessons from the Chilean Experience, 1973-87", **World Development**, Vol.17, No.4, 1989.
- Mussa, Michael L. "A Model of Exchange Rate Dynamics", **Journal of Political Economy**, 90, 1982.
- Nomer, B. Gürsu. "Stabilizasyon ve Yapısal Uyum Programları", **İktisat Dergisi**, Sayı: 405, Eylül 2000.
- Norman, Peter. "Buffeted by the Turbulence", **Financial Times**, 12 January 1995.
- Obstfeld, M. and Rogoff, K. "The Mirage of Fixed Rates", **Journal of Economic Perspectives**, 1995.
- Oktar, Suat. "Hiperenflasyon ve Heteredoks İstikrar Programları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 31, Sayı: 7, Temmuz 1994.

-----."Meksika'da Finansal Kriz", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 32, Sayı: 4, Nisan 1995.

-----."Para Politikasının Güvenilirliği ve Güvenilirliğin Sağlanmasında Enflasyon Hedefi Yaklaşımı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 35, Sayı: 2, Şubat 1998.

-----."Kuramda ve Uygulamada Enflasyon Hedeflemesi: İngiltere Örneği", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 36, Sayı: 4, Nisan 1999.

Ongun, M. Tuba. "İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme", **GÜ, İİBF Dergisi**, 2-2001.

Ortiz, Edgar. "Küresel İktisadi Kriz ve Meksika Krizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 157, Nisan 1999.

Ortiz, G. "Mexico Beyond the Debt Crisis: Toward Sustainable Growth with Price Stability", Lessons Economic Stabilization and its Aftermath, (eds.), M.Bruno, S.Fischer, E.Helpman and N.Liviatan with L.Meridor, **The MIT Press**, London 1991.

Önal, Recep. "Enflasyonla Mücadele Programı: Hedefler, Gerçekleşmeler ve Beklentiler", **Finans Dünyası**, Sayı: 126, Haziran 2000.

Önder, İzzettin. "90'lı Yıllarda Türkiye, Körfez, 94 ve Asya Krizleri", **İktisat Dergisi**, Sayı: 387, Şubat-Mart 1999.

Özer, Mustafa. "Türkiye'de Enflasyon ve Mikro Düzeyde Etkileri", **İktisat Dergisi**, Mayıs 1998.

Öztürk, Emin. "Kriz Ne Zaman?", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 125, Ağustos 1996.

“Para ve Döviz Kuru Politikalarında ABD ve Avrupa’dan İki Görüş”, Finans Dünyası, Sayı: 127, Temmuz 2000.

Rebelo S., “What Happens When Countries Peg Their Exchange Rates? (The Real Side of Monetary Reforms)”, **NBER Working Paper**, 1997.

Rebelo, S. and Vegh, C. A. “Real Effects of Exchange Rate Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories”, **NBER Macroeconomics Annual**, 1995.

-----“What Happens When Countries Peg Their Exchange Rates? (The Real Side of Monetary Reforms)”, **NBER Working Paper**, 1997.

Reinhart, C. M. and Vegh, C. A. “Do Exchange Rate Based Stabilizations Carry the Seeds of Their Own Destruction?”, **Draft Comments**, October 1995a.

-----“Nominal Interest Rates, Consumption Booms and Lack of Credibility: A Quantitative Examination”, **Journal of Development Economics**, 1995b.

Rodriguez. C.A. “The Argentina Stabilization Plan of December 20th”, **World Development**, 1982.

Rodrik, Dani. “Arjantin Çok Çalışmalı Çok”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 17, Sayı: 191, Şubat 2002.

Rush, Marc and Husted, Steven. “PPP in the Long Run”, **Canadian Journal of Economics**, XVIII, N.1, February 1985.

Sachs, J.D. “Comment on Rebelo and Vegh (1995)”, **NBER Macroeconomics Annual**, 1995.

-----."Exchange Regimes and Macroeconomic Stability", **American Economic Review**, Vol.86, No.2, 1996.

Sağlam, Dündar. "Meksika Ekonomik Krizi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 33, Sayı: 1, Ocak 1996.

-----."Meksika, Asya ve Rusya Ekonomik Krizlerinin Mukayeseli Bir Analizi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 152, Kasım 1998.

Saraçoğlu, Rüşdü ve diğerleri. "Türkiye'de Enflasyon", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 150, Eylül 1998.

Selçuk, Faruk. "Reel Döviz Kurları Üzerine", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 84, Mart 1993.

Serdengeçti, Süreyya. "Türkiye Enflasyonu Yenmek Zorunda", **İSO Dergisi**, Sayı: 421, Nisan 2001a.

-----."Yeni Dönem, Yeni Politikalar", **Ekonomik Forum**, Yıl: 8, Sayı: 4, Nisan 2001b.

Somel, Cem. "2001 Yılı UNCTAD Raporu ve Dünya'da Kalkınma Sorunları, Finansal Krizler ve Çıkış Önerileri", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 182, Mart 2001.

Sönmez, Atilla. "Krizleri Önlemek, Krizleri Yönetmek", **Ekonomik Forum**, Yıl: 8, Sayı: 4, Nisan 2001.

Sönmez, Mustafa. "Krizi Anlamak ve Aşmak", **Ekonomik Forum**, Sayı: 3, Mart 2001a.

-----."1994 Krizi Işığında 2001 Krizi Ne Olacak?", **Ekonomik Forum**, Yıl: 8, Sayı: 4, Nisan 2001b.

Summers, Lawrence. "Summers on Mexico-Ten Lessons to Learn", **The Economist**, December 23rd 1995-January 5th 1996.

Şen, Hüseyin. "Enflasyonu Önlemede Döviz Kuru Rejimleri", **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 21, Nisan 2001.

Telatar, Erdinç. "Kısa Dönem Döviz Kuru Belirsizliğinin Ölçülmesi: Garch Modeli", **Hazine Dergisi**, Sayı: 2, Nisan 1996.

-----."İstikrar Programlarında Nominal Çıpa Seçimi ve Uygulama Sonuçları", **HÜ, İİBF Dergisi**, Cilt: XVIII, Sayı: 2, 2000.

Tunay, K. Batu. "Fiyat İstikrarı Sürecinde Uygun Enflasyon Hedefinin Belirlenmesi", **Active, Bankacılık ve Finans Dergisi**, Yıl: 4, Sayı: 20, Eylül-Ekim 2001.

-----."Türkiye'de Beklenmeyen Ekonomik ve Siyasal Olayların Enflasyon Üzerindeki Etkileri", **Öneri, MÜ, Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: V, Sayı: 17, Ocak 2002.

Tunca, Ersin. "Döviz Çıpa Atmak Doğru Mu?", **Ekonomik Forum**, Yıl: 8, Sayı: 1, Ocak 2001.

Tunç, Havva. "Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi", **İSO Dergisi**, Sayı: 421, Nisan 2001.

Türel, Oktar. "Türkiye'de İstikrar Paketleri, Çözumsuzlük ve Arayışlar", **İktisat Dergisi**, Sayı: 358, Ağustos 1999.

Türel, Oktar ve diğerleri. "Kriz Üzerine", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 180, Mart 2001.

Utkulu, U. "Cointegration Analysis: An Introductory Survey with Applications to Turkey", 1.Uluslararası İstatistik Sempozyumu, **Ege Üniversitesi Basımevi**, İzmir 11-12 Kasım 1993.

Uygur, Ercan. "Enflasyonun Aktörleri, Faktörleri ve Antienflasyonist Politikalar", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 91, Ekim 1993.

-----."Tedrici İstikrar Paketi Açılmalı", **Ekonomik Forum**, Sayı: 4-5 Mart 1994.

-----."25 Yıldır Süren Yüksek Kronik Enflasyon ve Enflasyonla Mücadele", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 167, Şubat 2000.

-----."2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Sayı: 227, Mart-Nisan 2001.

Ündül, Z. Gonca. "Arjantin Ekonomisinde Son Tango", **İSO Dergisi**, Sayı: 427, Ekim 2001.

Üşür, İşıyaşa. "Kriz, Bir Kavrama Açıklama Notu", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Sayı: 214, Cilt: XXIII, Ocak-Şubat 1999.

Veziroğlu, Levent. "Enflasyon Beklentisinin Kırılması", **Hazine Dergisi**, Sayı: 12, Ekim 1998.

Yağcıoğlu, Mustafa. "Krizden Krize Türkiye", **Ticaret Borsası Dergisi**, Sayı: 34, Nisan 2001.

Yay, Gülsün G. "Enflasyonu Düşürme Politikalarının Maliyetleri", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 184, 2001.

Yeldan, Erinç. "Doğu Asya Krizinin Etkileri Üzerine Bir Makroekonomik Genel Denge Modelinin Sonuçları", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 146, Mayıs 1998.

-----"Birinci Yılında 2000 Enflasyonu Düşürme Programının Değerlendirilmesi", Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Sayı: 226, Ocak-Şubat 2001.

Yetim, Sedat. "Kur Bandları, Para Politikası ve Türkiye ile Meksika Krizleri", **Hazine Dergisi**, Sayı: 7, Temmuz 1997.

Yıldırım, Zekeriya ve diğerleri. "5 Nisan Programı: Ekonomiye Yaşatabilecek Mi?", **Finans Dünyası**, Sayı: 54, Haziran 1994.

Yurdakul, Funda. "Para Politikası ve Enflasyon: Türkiye İçin Genelden Özele İndirgenmiş Bir Model Tahmini", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 157, Nisan 1999.

Tezler

Aydın, Bahadır. "Azgelişmiş Ülkelerde Anti-Enflasyonist İstikrar Politikaları ve Türkiye", Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 1993.

Bahçeci, A. Sema. "Ortodoks ve Heteredoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi", Uzmanlık Tezi. DPT, EMSAGM, Ankara Temmuz 1997.

Çekerol, Kamil. "Teoride ve Uygulamada İstikrar Politikaları ve Türkiye Örneği." Yayınlanmamış Doktora Tezi. Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 1998.

Doğanlar, Murat. "Real Exchange Determination and Inflation: In Turkey, University of Aberdeen, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 1995.

Özer, Mustafa. "Türkiye'de Reel Döviz Kurunun Zaman Serisi Analizi (1975-1991)", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 1992.

Yıldırım, Oğuz. "1980 Sonrası TCMB Para Politikası Uygulamaları." Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 1996.

Araştırma Yayınları

Alparslan, Melike ve Erdönmez, Pelin. "Enflasyon Hedeflemesi", TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Aralık 2000.

Altinkemer, Melike. "How Did They Manage the Floating Crisis?, Exampel From Korea, Mexico and Brazil", TCMB, Mart 2001.

"1994 Yılı Krizi Sonrasında Meksika'da Uygulanan Para Politikası", TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Mart 2001.

Hazırolan, Ufuk. "Inflation Targeting: Japanese Case and Prospects for Turkey", Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, No: 24, Ankara: Aralık 1999.

İnan, Emre A. "Dezenflasyon Programının Türk Bankacılık Sistemine Olan Etkileri", TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Mart 2000.

-----."Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye", TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Şubat 2002.

Kadioğlu, Ferya ve diğerleri. "Kura Dayalı İstikrar Politikası Uygulamaları ve Dış Ticaret Üzerine Etkileri", TCMB Araştırma Genel M¼d¼rl¼đ¼, Ankara: Temmuz 2001.

Karasoy, Almira ve diğerleri. "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", TCMB Araştırma Genel M¼d¼rl¼đ¼, Ankara: Temmuz 1996.

"Niyet Mektubu ve 2002 Başında Türkiye Ekonomisi", Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Grubu, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı: 192, Mart 2002.

Özdemir, K. Alim ve şahinbeyoğlu, G¼lbin. "Alternatif D¼viz Kuru Sistemleri", TCMB Araştırma Genel M¼d¼rl¼đ¼, Tartışma Tebliği, Ankara: Eylül 2000.

"T¼rkiye'de Para Politikası Uygulamaları", TCMB Genel Sekreterlik Servisi. Ankara: 2001.

Uygur, Ercan. "Enflasyon ve Anti-enflasyon Politikaları", TEK, Ankara: Ekim 1993.

Yılmaz, M. "Meksika'nın Heteredoks İstikrar Deneyimi ve Milli Kalkınmada Dayanışma Programı", Yayınlanmamış Çalışma. DPT, İktisadi Planlama Genel M¼d¼rl¼đ¼, Ankara1994.

Raporlar

Agenor, P.R. "Behaviour of Real Interest Rates in Exchange Rate Based Stabilization Programs", IMF Working Paper, 1994.

Balino, Thomas J.T. and Charles Enoch. "Currency Board Arrangements Issues and Experiences", IMF Working Papers, Vol.151, Washington D.C. USA 1997.

Barandiaran, E. and L.Hernandez. "Origins and Resolution of A Banking Crisis: Chile 1982-1986", Banko Central de Chile, Working Papers, No.57, 1999.

Berg, A. and Borenzstein, E. "The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies", IMF Working Papers, 2000.

Blejer, Mario I. and Liviatan, Nissan. "Fighting Hyperinflation. Stabilization Strategies in Argentina and Israel", IMF Staff Paper, 1987.

Detragiache, E. and Hamann, A. J. "Exchange-Rate-Based Stabilization in Western Europe: Greece, Ireland, Italy Portugal", IMF Working Papers, WP-97-75, June 1997.

"Döviz Kurlarına Dayalı İstikrar Politikaları ve Ülke Deneyimleri", TCMB Yıllık Rapor, Ankara: 1999.

"Enflasyonu Düşürme Programı Çerçevesinde Para ve Kur Politikaları", TCMB Yıllık Rapor, Ankara: 1999.

"Enflasyonla Mücadelede Heteredoks Önlemler", TCMB Yıllık Rapor, Ankara: 1999.

"Enflasyonla Mücadele Programı Politika Metinleri", Hazine Müsteşarlığı, Cilt: I, Ankara: Ocak 2000.

Erçel, Gazi. "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması", TCMB, Ankara: Aralık 1999b.

-----."Türkiye Ekonomisi'ndeki Son Gelişmeler ve Para Politikasına İlişkin Beklentiler", DEİK Semineri, Londra, 13 Eylül 2000.

"Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Politika Metinleri", Hazine Müsteşarlığı, Cilt: I, Ankara: 2001.

"Güneydoğu Asya ve Rusya Krizlerinin Türkiye'nin Dış Ticaretine Etkileri", TCMB Yıllık Rapor, Ankara: 1998.

HDTM, (1980-1995) Başlıca Ekonomik Göstergeler.

Hoffmaister, A.W. and Vegh, C.A. "Disinflation and the Recession-Now-Versus-Recession-Later Hypothesis: Evidence from Uruguay", IMF Working Paper, 1995.

IFS, (1985, 1991, 1996).

IMF, The World Economic Outlook (WEO) Database April 2002.

"Katılım Öncesi Ekonomik Program", DPT, Ankara: Ekim 2001.

Malatyalı, N. Kamuran. "Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", DPT, YPKD Genel Müdürlüğü, Çalışma Raporları, Ankara: Mart 1998.

Morande, F. "Chile: Recent Past, Prospects and Challenges", Problems of Developing Countries in the 1990s, (eds.), F.D.McCarthy, Vol.2, Country Studies, WB, Discussion Papers, 1990.

OECD, "Securing Stability and Growth in Latin America, Policy Issues and Prospects for Shock-Prone Economies", (eds.) R.Hausmann and H.Reisen, Paris 1996.

Poirson, H. "How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime", IMF Working Papers, 2001.

Santaella, J.A. and Vela, A.E. "The 1987 Mexican Disinflation Program: An Exchange Rate Based Stabilization?", IMF Working Paper, 1996.

Serdengeçti, Süreyya. "2001 Yılı Para Politikası Raporu", TCMB, Ankara: Mayıs 2001c.

-----."2002 Yılında Para ve Kur Politikası ve Muhtemel Gelişmeler", TCMB, Ankara: Ocak 2002.

TCMB Yıllık Rapor, Ankara 1994.

"Türkiye İstatistik Yıllığı 2000", TC Başbakanlık DİE, Ankara Ağustos 2001.

"Using Exchange Rate Anchors in Adjustment Programs: When and How?", IMF Survey, 20 November 1995a.

Vegh, C. A. "Stopping High Inflation: An Analytical Overview", IMF Staff Papers, Vol: 39, No: 3, September 1992.

World Tables, (1990, 1992, 1994, 1995)