

**Vügar Selimov**

e-mail: [yugarsalimov@gmail.com](mailto:yugarsalimov@gmail.com)

Web-site: <http://www.geocities.com/rashfor2002>

**2003 yılında yazdığım master tezimin alt-bölümü.**

### **1.5 2000-2001 TÜRKİYE KRİZİ**

Uzun süren ekonomik ve siyasi açıdan sıkıntılı dönemin ardından, 1999 yılı sonunda, Türkiye hükümeti yeni bir IMF-destekli istikrar programını uygulamaya koydu. Büyük ölçüde döviz kuru rejimine ve parasal kontrole dayanan programda, likiditenin en önemli kaynağı olarak sermaye girişleri öngörülmekteydi. Programda, maliye politikasıyla ilgili olarak da bazı sıkı tedbirler düzenlenmişti. Programın gereklerinin büyük ölçüde yerine getirilmesine ve başlangıçtaki bazı olumlu gelişmelere rağmen, 2000 yılı Kasımında Türkiye şiddetli bir bankacılık krizi yaşadı. Birkaç gün içinde 6 milyar dolarlık yabancı sermaye ülkeyi terk etti. IMF'ten alınan ek yardımla durum biraz sakinleşse de, 19 Şubatta başbakanla cumhurbaşkanı arasındaki tartışma döviz kuru rejiminin sonunu getirdi.

Bu alt-bölümde, önce Türkiye'de 1980-90'lı yıllardaki bazı önemli gelişmeler anlatılacaktır. Söz konusu gelişmelerin seçiminde, son krizin koşullarının oluşumundaki muhtemel katkılar göz önünde tutulacaktır. Daha sonra, 2000 istikrar programı genel hatlarıyla özetlenecektir. Son olarak da, 2000 yılındaki gelişmeler ve 2000-2001 krizi ele alınacaktır.

#### **1.5.1 1980'li ve 1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisindeki Bazı Önemli Gelişmeler**

1970'lerdeki siyasi ve ekonomik çalkantıların ardından Türkiye hükümeti 24 Ocak 1980'de yeni bir istikrar paketini uygulamaya koydu. Daha önceki dönemlere göre radikal bir değişiklik yaparak ihracata yönelik büyüme stratejisini benimseyen bu paketin olumlu sonuçları çok geçmeden görülmeye başladı. 1981-88 döneminde GDP mütevazı ama sürdürülebilir bir şekilde ortalama olarak %5.8 büyüdü. Ekonominin açıklık derecesi hızlı bir şekilde arttı: bu dönemde toplam ihracat/GDP oranı %4.1'den %13.3'e, toplam ithalat/GDP oranı ise %11.3'ten %16.4'e çıktı. Böylece, dış açığın GDP'ye oranı aynı dönemde %7'den eksi %1'e (yani, fazla verdi) geriledi. Türk Lirasının (TL) yıllık %40 civarında değer kaybetmesi ihracat artışında önemli rol oynamaktaydı (Ertuğrul ve Selçuk, 2001, s.8).

Paketin temel amaçlarından biri olan fiyat istikrarı konusunda da bazı ilerlemeler sağlandı. 1980'de %90 olan enflasyon oranı 1983'te %25'e indirildi. O dönemdeki hükümetin "özellikle metropol belediyelerindeki uygulamalarıyla vurguladığı 'büyüme' tercihleri

sonucunda” enflasyon 1985’te %50’nin üstüne çıksa da, 1986’da tekrar %40’ın altına çekildi<sup>1</sup> (Tezel, 2001, s.6).

Ne var ki, 1987 seçimlerinden önce iktidardaki hükümet açıkla finanse edilen genişletici bir politika başlattı. Söz konusu açığın enflasyona yol açmaması için de iki önemli politika değişikliği yaptı. Bunlardan birincisi, giderek büyüyen açığın giderek artan bir şekilde borçlanma ile, özellikle de iç borçlanma ile finanse edilmesiydi. Bu uygulamanın arkasında, “parasal genişleme olmazsa, kamu açığının borçlanma ile kapatılması enflasyonu yükseltmez” görüşü yatmaktaydı<sup>2</sup> (Uygur, 2001a, s.11). İkinci bir politika değişikliği olarak da, bir yandan enflasyonu kontrol etmek, diğer yandan da yurtiçi piyasalardan borçlanmayı kolaylaştırmak amacıyla TL’nin değer kaybetme oranı enflasyon oranının altında tutulmaya başlandı (Ertuğrul ve Selçuk, 2001, s.4). Bunlara rağmen, seçim iktisatçılığı sonucunda enflasyon 1987-89 döneminde %50’den %75’e çıktı ve 1991’de %59’da kaldı (Tezel, 2001).

Söz konusu politika değişikliklerine paralel olarak, 1980’lerin sonuna doğru iki önemli karar alındı. İlk olarak, 1987 yılında Avrupa Birliğine tam üyelik başvurusu yapıldı. Bu çerçevede, 1970’lerde askıya alınmış olan 1971 Katma Protokolüne göre yapılması gereken tarife indirimleri yeniden uygulamaya koyuldu. Bu karar, Türkiye’deki nispi fiyatların yapısında büyük bir değişim başlattı (Tezel, 2001, s.7). İkinci olarak, 1989 Ağustosunda sermaye hesabı serbestleştirildi. Bu kararın alınmasında güdülen bir amaç popülariteyi yeniden kazanmak ve seçmen desteğini artırmaktı. Diğer bir amaç ise, yurtiçi piyasada faiz hadlerini yükseltmeden borçlanabilmek için ek likidite sağlamaktı (Alper ve Öniş, 2001, s.6).

Döviz kuru politikasının bir sonucu olarak 1987 yılından itibaren TL aşırı-değerlenmeye başladı<sup>3</sup>. Bu, içerideki nispi fiyatlarda büyük değişmeye yol açtı. Şöyle ki, ticaret konusu olmayan mal ve hizmetlerin ticaret konusu olan mal ve hizmetleri satın alma gücü arttı<sup>4</sup>. Bu durum 1987 kararının etkileriyle birleşince, ithalatın değeri 1987-90 döneminde %60 artarak 14 milyar dolardan 22 milyar dolara, ithalatın GSMH’ya oranı ise %16’dan %20’ye yükseldi. İhracat/GSMH oranı %12’lerde kaldı (Tezel, 2001, s.9). Böylece, dış açık/GDP oranı 1989’da %2’ye, 1990’da da %4’e çıktı.

Öte yanda, bütçe açığının giderek büyümesi, ‘kamu kesimi borçlanma gereksinimi’ni (KKBG) artırdı ve böylece, kısır döngü süreci başlamış oldu: KKBG’ndeki artış faiz hadlerini

---

<sup>1</sup> Türkiye’de 1970’lerin sonundan beri devam eden enflasyon sorununun nedenleri ile ilgili ayrıntılı analiz için bakınız Kibritçioğlu et al., 2002, s. 43-76.

<sup>2</sup> Sargent ve Wallace 1981 tarihli makalelerinde bunun böyle olmayabileceğini sergilemiştir.

<sup>3</sup> 1989’da %22 aşırı-değerlenen TL 1990’larda da (daha düşük oranlarda olsa da) aynı sürece devam etti (Ertuğrul ve Selçuk, 2001, s.8).

<sup>4</sup> Ekonominin en büyük ticaret konusu olmayan sektörü Türk devlet sistemi olduğundan en büyük kazancı devlet sağladı (Tezel, 2001, s.7).

yükseltti, bu da, faiz ödemelerindeki artıştan dolayı, KKBG'nin giderek daha da büyümesine yol açtı. 1981-86 döneminde %5'in altında olan KKBG/GSMH oranı, 1986'dan itibaren hızla yükselerek 1991'de %10.1'e çıktı. Söz konusu gereksinimin karşılanması için giderek artan bir şekilde iç borçlanmaya başvurulması iç borç stokunu önemli ölçüde artırdı<sup>5</sup>. Bu süreçte, 1989 kararının ardından büyük fırsatlar elde eden bankacılık sektörünün rolü büyüktü. Şöyle ki, yurtdışındaki yüksek faiz hadlerinden daha geniş bir biçimde yararlanmak amacıyla bankalar, özellikle 1989 kararının ardından, büyük ölçüde yurtdışından yabancı parayla borçlanıp, bu parayı TL'ye çevirerek kamu kağıtları (DİBS) satın almaya başladı. TL'deki değer kaybı oranının enflasyonun altında tutulması, yabancı parayla faizleri yükselterek bankaları, giderek artan biçimde reel sektöre kredi vermekten çok DİBS satın almaya teşvik etti. Böylece, "bankacılar-bürokratlar-siyasetçiler ittifakının çıkar birliğinin tarif ettiği yeni bir iktisadi ortam" yaratıldı (Tezel, 2001, s.7).

1990'ların başında, hem Körfez Krizinin, hem de seçim iktisatçılığının etkisiyle durum kötüye gitmeye başladı. 1991 seçim yılında merkez bankası (TCMB) Hazineye ve KİT'lere verdiği kısa-vadeli avansların (diğer bir deyişle, kamu kesimi açığının parasallaştırılmasının) hacmi %246 oranında yükseltildi. 1993'e gelindiğinde, kamu kesimi açığının GSMH'ya oranı %12'ye, dış açığın GSMH'ya oranı ise %4'e çıktı. Böyle bir ortamda, 1993 yılının sonuna doğru hükümetin bir politika değişikliği yapmaya niyetlenerek DİBS ihalelerinde düşük faizde ısrar etmesi ve birkaç ihaleyi (talep edilen faizleri yüksek bulmasından dolayı) iptal etmesi, bankaları döviz pozisyonlarını hızlı bir şekilde yeniden düzenleme ihtiyacıyla karşı karşıya bıraktı. Ocak 1994'te Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi dövize olan talebi doruğa çıkardı. Aynı dönemde bankalar-arası piyasadaki faiz haddi bir ara %350'ye çıkararak büyük çalkantılar sergiledi. Bunun ardından hükümet TL'yi 1994 Ocağı (%13) ve Nisanında (%65) devalüe etmek zorunda kaldı<sup>6</sup>.

Nisan 1994'te hükümet bir istikrar programı ilan etti. O dönemde, krizle ilgili açıklamalar arasında, TCMB'den alınan avansların rolüne geniş yer verilmekteydi<sup>7</sup>. Bu yüzden programda, kamu kesimini küçültüp kamu açıklarını azaltmanın yanı sıra, Hazinesinin TCMB'den kullandığı kısa-vadeli avansların önce sınırlandırılacağı, sonra da sıfırlanacağı öngörülmekteydi. Krizin ardından, 1994 Ocağında %60 olan yıllık enflasyon oranı 1995 Ocağında %156'ya fırladı. 1994 yılında reel GSMH %6 azaldı. Öte yanda, program sonucunda iç açığını GSMH'ya oranı 1993'teki %12'lik düzeyinden 1994'te %8'e ve 1995'te

<sup>5</sup> 1985-91 döneminde kamunun iç borç stoku, yıl sonu değerleri olarak, %58'lik artışla 12 milyar dolardan 19 milyar dolara, dış borç stoku ise %85'lik artışla, 26 milyar dolardan 49 milyar dolara çıkartıldı (Tezel, 2001, s.6).

<sup>6</sup> 1994 krizini bir yanlış-yönetim sonucu olarak açıklayan bir görüş için bakınız, Özatay (1999).

<sup>7</sup> Bu konudaki eleştirel görüş için bakınız, Uygur (2001a).

%5'e çekilebildi. Cari hesap dengesi ise devalüasyon nedeniyle 1994'te %2'lik bir fazla verdi (Tezel, 2001, s.10).

1995 yılında büyüme tekrar sağlanabildi. Türkiye ekonomisi 1995'te %8, izleyen iki yılda da ortalama olarak %7.7 büyüdü. 1994 krizinin bu kadar hızla aşılabilmesinde hükümetin aldığı iki önlem önemli rol oynadı. Bunlardan birincisi, krizden sonra yurtiçindeki faiz hadlerinin yüksek tutulmasıydı. Bunun sonucunda, çok geçmeden kısa-vadeli sermaye girişlerinde önemli artış görüldü, ki bu da, daha sonraki yıllarda iç borç stokunda büyük artışlarla sonuçlandı. İkinci bir önlem ise, bankacılık sektörünün düzenlenmesiyle ilgiliydi. Bu çerçevede, kriz sonrasında bankaları rahatlatmak amacıyla mevduat hesaplarının tam devlet garantisinde olduğu açıklandı. Bunun yol açtığı *moral hazard* problemi, daha sonraki krizlerin meydana gelmesi için zemin yarattı (Alper ve Öniş, 2001, s.13-14).

1996 seçimlerinin ardından, biri merkez sağ (DYP), diğeri ise dini temel dayalı (Refah Partisi) iki partiden oluşan bir koalisyon hükümeti kuruldu. Seçim iktisadiyatı nedeniyle KKBG 1996 yılında tekrar GSMH'nin %9'una çıktı. Bu gereksinimi karşılamak için ağırlıklı olarak iç borçlanmaya başvurma uygulamasına devam edildi. Söz konusu dönemde, hükümete finansman açığını kapatmakta 'yardımcı olan' bankalar büyük kazançlar elde etti. Bazı hesaplamalara göre, 1996 yılında bankalar devlet kağıtlarından dolarla %30 kazandı (Tezel, 2001, s.12).

28 Şubat 1997 tarihli Milli Güvenlik Kurulu (MGK) toplantısında başlayan ve Haziran ayında başbakanın istifasıyla devam eden siyasi krizin ardından başka bir iki partili koalisyon hükümeti kuruldu. Bu döneme damgasını vuran ve Türkiye'nin iktisadi hayatını derinden etkileyen bir gelişme, 28 Şubat 1997 siyasi krizinden sonra, seçilmişlerin temel iktisat politikası kararlarının alınması üstündeki etkisinin bir hayli azalmasıydı. Bu temel kararların alınmasında, Tezel'in "Türk politiko-bürokratik kompleks" diye adlandırdığı atanmışların gücü ve yetkisi (fiilen) arttı (Tezel, 2001, s.12). Bu durum, daha sonraki krizlerde önemli rol oynayan 'iktisat politikalarının sahipliği' problemini ortaya çıkardı.

Temmuz 1998'de hükümet, IMF'in öncülüğünde, yeni bir istikrar programı uygulamaya koydu. Program ilk başta enflasyon ve bütçe açığı konularında bazı başarılı sonuçlar verdi. 1997'de %81 olan enflasyon oranı, 1998'de %75'e, 1999'da ise %56'ya indirildi. 1996-97 döneminde ortalama olarak GSMH'nin %8'i oranında seyreden bütçe açığı 1998'de %6.9'a çekildi (Alper ve Öniş, 2001, Tablo1 ve 3). Ne var ki, 1998 Rusya krizi, Ağustos ve Ekim 1999 depremleri gibi dışsal şokların yanı sıra, 1999 yılındaki seçim iktisatçılığının etkisiyle kamu kesiminin mali dengesi tekrar bozulmaya yüz tuttu. Bütçe açığının GSMH'ya oranı 1999'da %12'ye çıktı. Ayrıca, ekonomi reel olarak %6 küçülürken,

cari hesap dengesi tekrar açığa dönüştü. Türkiye ekonomisinin sürdürülemez bir yol izlediği fikri iktidardakiler tarafından bile kabul görmeye başladı. Bu duruma bir tepki olarak, Aralık 1999'da yeni bir IMF-destekli ve geniş kapsamlı istikrar programı ilan edildi.

### 1.5.2 2000 İstikrar Programı

Aralık 1999'daki Niyet Mektubuyla ilan edilen 2000 istikrar programı, 2002 yılının sonuna kadarki 3 yıllık süreyi kapsamaktaydı. Bu süre boyunca varılmak üzere, parasal büyüklükler, döviz kurunun günlük değer kaybı ve mali dengelerle ilgili önceden ilan edilmiş kesin hedefler öngörülmekteydi. Söz konusu hedef değerlere uyulup uyulmadığı IMF çalışanları tarafından düzenli olarak denetlenecek ve ekonominin performansının bir ölçütü (*performance criteria*) olarak kabul edilecekti (Yeldan, 2001).

Programın bir amacı, 2002 yılı sonuna kadar enflasyonu hızlı bir şekilde düşürmektir. Daha kesin bir ifadeyle, 1990'lar boyunca %80 civarında seyreden toptan eşya fiyat endeksinin (TEFE) 2000 yılında %20'ye, tüketici fiyat endeksinin (TÜFE) ise %25'e çekilmesi hedeflenmekteydi. Aynı oranların 2001'de %10 ve %12'ye, 2002'de de %5 ve %7'ye indirilmesi öngörülmekteydi. Öte yanda, 1999 yılında faiz-dışı bütçe dengesindeki (GSMH'ya oranla) %2.8'lik açığı 2000 yılında %3.7'lik fazlaya dönüştürmek amaçlanmaktaydı<sup>8</sup>. Bu hedefe yönelik olarak, gelir vergisi, dolaylı vergiler ve katma değer vergisi, sırasıyla, %0.3, %0.5 ve %0.4 oranlarında yükseltilecekti. Daha da önemlisi, Türk Telekom ve Türk Havayolları başta olmak üzere, bazı kamu kuruluşlarının özelleştirilmesinden en az GSMH'nın %3.5'i kadarlık (yaklaşık 7.5 milyar dolar) bir gelir elde edilecekti.

Programda döviz kurunun önceden ilan edilmiş bir oranda yükseleceği öngörülmekteydi. Bu amaçla TCMB, TL'nin belirli bir döviz sepeti (1 ABD doları + 0.77 Euro) karşısında günlük olarak (2000 yılı sonunda kümülatif %20 olacak şekilde) değer kaybedeceğini açıkladı. Programın temel dayanağı olan bu uygulamanın, 30 yıldan beri devam eden yüksek enflasyonun ataletini kıracağı beklenmekteydi.

Döviz kuruna dayalı istikrar programlarının, ekonominin kırılma eğilimini artırması gibi, bilinen negatif yönlerini de dikkate alarak, 2000 programı, programın ikinci yarısından itibaren uygulanmak üzere, bir "çıkış stratejisi" içermekteydi. Şöyle ki, Temmuz 2001'den itibaren döviz kuru sepetinin belli bir aralıkta hareket edebilmesine (*crawling band*) olanak sağlanacaktı. Aralığın genişliği her altı ayda bir %15 artırılacak ve 2002 yılı sonunda tamamen serbest bırakılacaktı.

---

<sup>8</sup> Bu rakamın oluşturulmasında, 2000 yılında GSMH'nın %1.5'i civarında olacağı tahmin edilen depremle ilgili harcamalar ayrı tutulmuştu.

Döviz kuruyla ilgili hedeflerin yerine getirilebilmesi için, programda, TCMB'nin parasal genişleme yapabilmesi, net dış varlıklarındaki değişmelerle sınırlandırılmaktaydı. Bu amaçla, TCMB'nin net iç varlıklarına bir üst sınır getirildi. Bankacılık sektörünün likidite ihtiyaçlarını karşılamak için rezerv karşılık oranları önemli ölçüde düşürüldü.

Programın para politikasıyla ilgili kısmını daha iyi anlamak için TCMB'nin bilanço özdeşliğine bakmakta yarar vardır:

$$\text{Parasal Taban} = \text{Net Dış Varlıklar} + \text{Net İç Varlıklar}$$

Görüldüğü gibi, net iç varlıklara bir üst sınır getirildiği için, ekonomideki parasal genişleme sadece net dış varlıklardaki artış yoluyla gerçekleşecekti. Böylece, TCMB'nin bir para kurulu rejimindeymiş gibi çalışacağı öngörülmekteydi. Böyle bir sistemde, para politikası döviz hareketlerinin yönüyle sınırlandırıldığı için, ekonomideki likidite ihtiyacını karşılamadaki en önemli faktör sürekli sermaye girişi olacaktı.

Döviz girişlerinin doğrudan parasal tabanı genişleteceği gerçeği, TCMB'nin program boyunca sterilizasyona başvurmayacağı anlamına gelmekteydi. Böyle bir ortamda, ekonomideki likidite miktarı faiz haddi sinyalleri tarafından belirlenecekti. Başka bir deyişle, yükselen faiz hadleri sermaye girişlerine yol açarak parasal genişlemeye neden olacaktı. Öte yanda, ekonomideki likidite fazlası, faizleri düşürerek, sermaye çıkışına yol açacak ve likidite dengesi tekrar sağlanmış olacaktı.

Programda bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeler de yer almaktaydı<sup>9</sup>. Programdan kısa bir süre önce oluşturulan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) tam özerkliği taahhüt edilmekteydi. Sermaye yeterliliği, batık krediler ve açık döviz pozisyonlarıyla ilgili uluslararası standartlara uygun yeni düzenlemeler getirildi. Ayrıca, hükümet, kamu bankalarının yarattığı çarpıklıkları ortadan kaldırmak amacıyla bir dizi önlem alacağını açıkladı. Bu çerçevede, Halk, Emlak ve Ziraat bankasının ticarileştirilmesi ve daha sonra da özelleştirilmesi belirli bir hareket planına bağlandı. Bunun yanı sıra, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun (TMSF) el koyduğu bankaların yönetimiyle ilgili yeni düzenlemeler yapıldı.

2000 istikrar programı uygulamaya koyulduğunda bazı genel kuşklar dile getirilmekteydi (Uygur, 2001b). Bir kere, Türkiye geçmişte IMF ile 16 anlaşma yaparak istikrar programları uygulamış, ancak bunlarla enflasyonu indirememiş, üstelik bunların bir bölümünü de yarıda kesmişti. Geçmişteki başarısız program uygulamaları yeni programın da başarısı konusunda kuşklar uyandırmaktaydı. Ayrıca, döviz kuruna dayalı istikrar

---

<sup>9</sup> Haziran 1999'da çıkarılan bankacılık yasası Aralık 1999'da değiştirilerek daha da güçlendirildi.

programları uygulayan diğer pek çok ülkenin başarısız olmasıyla ilgili tarihi gerçek de kuşkuları artırmaktaydı.

Öte yanda, programın içeriğiyle ilgili olumsuz görüşler de vardı. Bir kere, programda para-faiz politikasının olmaması bir çok iktisatçıda tedirginlik yaratmıştı. Ayrıca, döviz kuru politikasının, ekonomideki nispi fiyatlar üzerindeki etkisi dikkate alınmadan düzenlenmesi de eleştiri konusuydu (Tezel, 2001). Türkiye ortamında, programın enflasyon düşerken büyümenin yükseleceği öngörüsüne de kuşkuyla bakılıyordu. Bir sonraki alt-bölümde görüleceği gibi, 2000 yılında, bu kuşkuların çoğunu haklı çıkaran gelişmeler yaşandı.

### **1.5.3 2000 Yılındaki Gelişmeler ve Kasım 2000-Şubat 2001 Krizi**

2000 yılı boyunca programın önemli bir kısmı başarıyla uygulandı. Döviz kuruyla ilgili politika hiç sapma olmadan sürdürüldü. TCMB, net iç varlıklarını programın sınırları içinde tutarak, parasal tabanın sermaye giriş ve çıkışlarıyla uyum içinde hareket etmesini sağladı. Benzer şekilde, bütçe uygulamaları da programın gelir ve harcama hedefleriyle tutarlıydı ve faiz-dışı bütçe fazlasıyla ilgili yıl sonu hedefine Eylül ayında ulaşılmıştı<sup>10</sup>. Bunlara paralel olarak, Türkiye ekonomisi 2000 yılında %7.2 büyüdü. Ayrıca, 1999'da %50-60'larda seyreden enflasyon oranı (TEFE ve TÜFE) 2000 yılının sonuna doğru %40'ın altına indirildi.

Söz konusu olumlu gelişmelerin yanı sıra, Türkiye ekonomisi 2000 yılında bazı zaafları da barındırmaktaydı. İlerde görüleceği gibi, bu zaafların bir kısmı programın kendisinden kaynaklanırken, diğer kısmı Türkiye'ye özgüydü.

2000 yılında enflasyon oranı önemli ölçüde düşürülse de, bu oran hedeflenenin ve döviz kurunun değer kaybetme oranının bir hayli üzerindeydi. Bunun sonucunda, yıl sonuna doğru TL döviz sepeti karşısında TEFE'ye göre %10.8, TÜFE'ye göre ise %15.8 aşırı-değerli hale gelmişti. Bunun nispi fiyatlarda yol açtığı değişme, Avrupa Birliğiyle uygulanmakta olan Gümrük Birliğinin etkileriyle birlikte, dış ticaret dengesini önemli ölçüde bozdu. 2000 yılı içinde mal ithalatı %35.9 artarken, ihracat artışı %7.9'da kaldı. Buna paralel olarak, cari hesap açığı da 1999'da 1.4 milyar dolardan (GSMH'nın %0.7'si) 2000'de 9.7 milyar dolara (GSMH'nın %4.9'u) çıktı ve böylece, hedeflenen düzeyi (5 milyar dolar) neredeyse iki kat aşmış oldu (Yeldan, 2001:8; IMF, 2002:Tablo3). Bu süreçte, petrol fiyatlarının yükselmesi<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Faiz-dışı bütçe fazlasıyla ilgili 2000 yılı sonu hedefi GSYİH'nın %3.1'i kadardı. Fakat gerçekleşen rakam %6.1'di.

<sup>11</sup> Kibritçioğlu (2000)'nin hesaplamalarına göre, Türkiye'de ithal edilen ham petrol fiyatındaki hipotetik %100 artış, 5-6 ay içinde genel fiyat düzeyini %9.4 oranında yükseltmektedir. Fakat, 2000 yılında dünya petrol fiyatlarındaki artış Türkiye'deki nihai tüketim fiyatlarına yansıtılmadı. Çünkü, bu artış, enerji sektöründeki KİT'lerin açıklarının artması biçiminde mas edildi (OECD, 2001:20).

ve euro'nun dolar karşısında değer kazanması gibi dışsal faktörler de bir ölçüde rol oynadı<sup>12</sup> (Alper, 2001).

2000 yılında enflasyon oranının hedeflenenden bir hayli yüksek çıkması kısmen enflasyon ataletiyle açıklanabilirdi. Fakat daha da önemli bir faktör, bu yılda yaşanan iç talep patlamasıydı. Bunun en önemli nedeni, yurtiçi faizlerdeki hızlı düşüştü. 1999 ve 2000 yıllarında ortalama nominal hazine bonusu faiz haddi %106.2'den %38'e, ortalama (*ex-ante*) reel faiz haddi ise %32'den eksi %9.5'e geriledi (IMF, 2002:Tablo 3). Bunun sonucunda, toplam tüketim harcamalarının artış hızı aynı dönemde %2'den %6.8'e, toplam yatırım harcamalarının artış hızı ise eksi %13.3'ten %17.5'e fırladı (Yeldan, 2001:Tablo 1).

Yurtiçi faizlerdeki hızlı düşüşün arkasında iki faktör yatmaktaydı (Alper, 2001). Bunlardan birincisi, 2000 yılında sermaye girişlerindeki önemli artışı. Ocak-Ekim 2000 döneminde Türkiye'ye yönelik toplam net sermaye girişi 9.9 milyar dolara yükseldi (Boratav, 2001:Tablo 1). 1999 yılı boyunca bu rakam sadece 4.7 milyar dolardı (IMF, 2001b:Tablo3). İstikrar programının ilan edilmesi, Türkiye'nin Aralık 1999'da Avrupa Birliğine aday ülke olarak kabul edilmesiyle birlikte, olumlu bir hava yaratarak, hem döviz kuru riskinin, hem de geri-ödeyememe riskinin azalmasına neden oldu. Bunun teşvik ettiği sermaye girişleri (program gereği sterilizasyon yapılamadığı için) para piyasasında likiditenin artmasına ve faiz hadlerinin düşmesine yol açtı.

İkinci bir faktör, bazı bankaların, faiz hadlerinin düşeceği beklentisiyle aldıkları pozisyonla ilgiliydi. Böyle bir beklenti içinde olan bankalar, büyük miktarlarda kamu kağıtları satın alarak bunların fiyatlarının yükselmesine ve böylece, faiz hadlerinin daha da düşmesine neden oldu (Alper, 2001).

Bankaların bilançolarında büyük miktarda kamu kağıtları bulundurması, bu sektördeki kırılganlığın önemli bir nedeniydi. Daha önce belirtildiği gibi, TL cinsinden olan bu kağıtları satın almak için bankalar büyük ölçüde yurtdışından dolarla borçlanıyordu. Döviz kurunun çıpa olarak kullanılmasından kaynaklanan ve tipik bir *moral hazard* durumunu sergileyen bu açık pozisyonlar, önemli bir döviz kuru riski taşımaktaydı. 2000 yılının ilk dokuz ayında bankaların net açık pozisyonları iki katına çıktı (Eichengreen, 2001:12). Öte yanda bankalar, kısa-dönemli finansal ihtiyaçlarını karşılamak için yoğun biçimde (bir bilanço-dışı işlem olan) repo'ya başvuruyordu. Ne var ki, repo piyasasındaki işlemlerin %99'nun vadesi bir gün iken, bu işlemlerde kullanılan hazine kağıtlarının ortalama vadesinin 15 ay olması önemli bir vade uyumsuzluğu (*maturity mismatch*) sorununu gündeme getirmekteydi (Alper, 2001).

---

<sup>12</sup> 2000 yılında Türkiye ödemeler bilançosundaki gelişmelerin ayrıntıları için bakınız Kadioğlu et al., (2001).

Bunun yanı sıra, artan rekabet ortamında, özellikle küçük bankaların yoğun bir biçimde tüketici kredilerine yönelmesi, vade uyumsuzluğu sorununun yanı sıra, faiz haddi ve geri-ödeyememe riskini de artırmaktaydı (OECD, 2001:13). Bütün bu sorunlar artan sermaye girişleri tarafından maskelenmekteydi.

2000 yılının ortalarına doğru, bankacılık sektöründeki riskleri denetlemek üzere daha önce konulan bazı kuralların uygulamadığı aşikar hale geldi. Örneğin, 1999 Eylül sonunda alınan ve ticari bankaların açık pozisyonlarını sermayenin %20'siyle sınırlayan karara uyulmadığı, 2000 yılı ortalarında bizzat TCMB kaynaklarından bilinmekteydi. Bu dönemde bankaların açık pozisyonu olması gerekenin neredeyse 6 katına çıkarak 15 milyar dolara ulaşmıştı (Uygur, 2001b:9).

Kamu bankalarında da önemli sorunlar mevcuttu. 1994 krizinin ardından kamu bankaları, hükümetin kaynak dağılımıyla ilgili olarak aldığı zımni bir kararla, tarım sektörüne, küçük ve orta boy işletmelere (KOBİ) ve emlak sektörüne imtiyazlı (yani düşük faizli ve uygun vadeli) krediler açmaktaydı. Mevduat faizlerindeki artışa rağmen, kamu bankaları bu uygulamalara devam etti. 2000 yılı sonunda, söz konusu kredi politikasının bu bankalar üstündeki yükü 20 milyar dolara ulaştı. Görev zararları olarak bilinen bu yük, GSYİH'nın yaklaşık %10'una, bankacılık sisteminin toplam varlıklarının %14'üne eşitti (Ertuğrul ve Selçuk, 2001:20).

Özelleştirme cephesine gelince, daha önce belirtildiği gibi, yapısal uyumun önde gelen bir kalemi olan özelleştirmenin mali uyuma en büyük katkıyı yapması öngörülmüştü. Ne var ki, 2000 yılı boyunca Türk Telekom ve Türk Havayolları hisselerinin satışı sürekli ertelendi. Yıl sonunda, özelleştirilmeden elde edilmesi hedeflenen 7.5 milyar dolar yerine, sadece 3.5 milyar dolarlık bir gelir sağlandı (Alper, 2001). Bu durumun en önemli nedeni, zamanın üçlü-koalisyon hükümetinde<sup>13</sup> bulunan bir kanadın sürekli özelleştirmeye direnmesiydi. Koalisyon hükümetindeki bu ve benzeri görüş ayrılıkları, programa olan güveni azaltan unsurlardan biriydi.

Son olarak, 2000 yılında Türkiye ekonomisindeki borç rakamlarına bakmakta yarar vardır. Bu yılda Türkiye hükümetinin, cari hesap açığını kapatabilmesi ve dövizle olan yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ihtiyaç duyduğu dış kaynak miktarı, bir yıl öncesine göre %38 artarak 49 milyar dolara çıktı. Bu ihtiyacın %0.2'si doğrudan yabancı yatırımlarla, %5.7'si portföy yatırımlarıyla, %39'u orta ve uzun vadeli borçlanma, %54'ü ise kısa-vadeli borçlanmayla karşılandı. Böylece, (yıl sonu itibarıyla) toplam dış borç stoku

---

<sup>13</sup> 1999 Nisan seçimlerinden beri iktidarda olan koalisyon hükümeti Demokratik Sol Parti (DSP), Anavatan Partisi (ANAP) ve Milliyetçi Hareket Partisinden (MHP) oluşmaktaydı.

%11'lik artışla 114.3 milyar dolara yükseldi, ki bunun ¼'ü kısa vadeliydi (IMF, 2001a:Tablo 3,4,5). Aynı yılda, kamu kesiminin dış borç stoku %19'luk artışla 63 milyar dolara, iç borç stokunun dolar değeri ise %29'luk artışla 54 milyar dolara yükseldi. Ayrıca, enflasyon oranı ile deflate edilmiş haliyle yıllık iç borç faiz ödemesi 15 milyardan 20 milyar dolara çıktı (Tezel, 2001:15).

Borç rakamlarındaki bu artışlar ekonomideki bazı somut göstergelere de yansımaktaydı. Bir kere, borç-servisi oranı 2000'de bir önceki yıla göre %9 artarak %37.3'e çıktı. Bu, ihracat gelirlerinin borç geri ödemelerini giderek daha az bir oranda karşıladığı anlamına gelmekteydi. Bu yüzden, ekonominin yeterli rezervlere sahip olup olmadığı önemliydi. Bunun bir göstergesi olan kısa-vadeli dış borçların TCMB rezervlerine oranı aynı dönemde %96.7'den %124.6'ya yükseldi. Ayrıca, M2Y/Rezervler oranı da 3.1'den 3.4'e çıktı (IMF, 2001a:Tablo 4; Yeldan, 2001:Şekil 5).

2000 yılının ikinci yarısında, yukarıda anlatılan arka planın ve diğer bazı politik gelişmelerin (ki, bunlar arasında AB'yle olan ilişkilerin gerginleşmesi ve parlamentodaki en büyük muhalefet partisi olan Fazilet Partisinin Anayasa Mahkemesi tarafından kapatılma ihtimali ilk olarak akla gelmektedir) sonucunda tehlike sinyalleri görülmeye başladı. Özellikle, cari hesap açığının yüksek çıkması ve özelleştirme uygulamalarının ertelenmesi, faiz hadlerinin (ve volatilitésinin) Ağustos ayından itibaren yükselmesine yol açtı. Öte yanda, hem mevsimlik faktörler<sup>14</sup>, hem de bazı bankaların çok riskli pozisyonlar aldığıyla ilgili haberler net sermaye girişlerini azaltarak (TCMB sterilizasyon yapmadığı için) piyasalarda likiditeyi düşürdü.

2000 yılı boyunca, ticari bankalardan birinin (Demirbank) aşırı riskli pozisyon aldığı, piyasa katılımcıları tarafından bilinmekteydi. Sadece 300 milyon dolarlık ödenmiş sermayesi olan bu banka, büyük ölçüde para piyasasından kısa-vadeli fonlarla finanse ettiği 7.5 milyar dolarlık hazine kağıdı stoku bulundurmaktaydı (Gençay ve Selçuk, 2001:2). 20 Kasım, Pazartesi günü, piyasalardan borçlanamayan Demirbank likidite ihtiyacını karşılamak için elindeki hazine kağıtlarını satmaya başladı. Diğer bankaların da benzer davranışlar sergilemesi bankalar-arası piyasadaki faiz hadlerini yükseltince, hazine bonusu piyasadaki piyasa yapanlar (*market makers*) fiyat ilan etmeyi durdurdu. Bu yüzden Demirbank elindeki kağıtları satamaz hale geldi. Bunun ardından faiz hadleri daha da yükseldi. Bankaların çoğu kredi alırken hazine kağıtlarını teminat olarak gösterdiği için, bunların fiyatındaki düşüş

---

<sup>14</sup> Düzenli olarak, her yılın son çeyreğinde, ortaya çıkmakta olan piyasalara yönelik sermaye akımlarının bir kısmı bu ülkelerden çıkmaktadır. Bunun nedeni, özellikle ABD'li yatırımcıların, vergi yükümlülüklerini azaltmak amacıyla, yıl sonundan önce ellerindeki varlıkları satmalarıdır (Alper, 2001).

yabancı ve yerli bankaların, kırılğan durumda olan bankalara kredi açmayı durdurmalarına neden oldu. Devalüasyon beklentilerindeki artış bu süreci daha da hızlandırdı. Böylece, 22 Kasım, Çarşamba gününden itibaren hızlı bir sermaye çıkışı başladı. Bunun sonucunda meydana gelen likidite kıtlığı, gecelik faiz hadleri ve hazine bonusu getirileri üstündeki baskıyı artırmakla kalmayıp, Türk *Eurobond spread*'lerini de genişletti (OECD, 2001:11). Öte yanda, dolara olan talepteki hızlı artış TCMB rezervleri üstündeki baskıyı artırdı.

22-30 Kasım döneminde TCMB, bankacılık sistemini korumak ve faizlerdeki yükselişi sınırlamak amacıyla, net iç varlıklarla ilgili taahhüdünü ihlal ederek sisteme önemli miktarda (yaklaşık 4.3 milyar dolar) likidite enjekte etti. Bu durum, programa olan güveni sarsarak devalüasyon beklentilerini doruğa çıkardı. Söz konusu likidite, özellikle, açık pozisyonlarını kapatmaya çalışan yerli bankaların dolar talebi biçiminde TCMB'ye geri döndü. Bu dönemde tahmin edilen sermaye çıkışı 6 milyar doları bulurken, TCMB rezervlerinin yaklaşık ¼'ü eridi. Ayrıca, faiz hadleri de yükselmeye devam etti. 30 Kasım günü TCMB piyasaya likidite sağlamayı durdurduğunu ve net iç varlıklarını (o günkü değeri üst sınır olacak şekilde) sabitlediğini ilan etti. Bunun hemen ardından, 1 Aralık günü gecelik faizler %2000'e kadar yükseldi.

İzleyen günlerde IMF ile ek kredi için müzakereler yapıldı ve 5 Aralıkta Türkiye hükümeti, IMF'in Ek Rezerv Olanağından (*Supplemental Reserve Facility*)<sup>15</sup> sağlanacak olan 7.5 milyar dolarlık kurtarma paketini açıkladı. Aynı gün TMSF Demirbank'a el koydu. Uluslararası ve yurtiçi güveni sağlamak amacıyla, Türk bankalarının mevduatlarının ve aldıkları kredilerin tamamen hazine garantisinde olduğu ilan edildi (OECD, 2001:11).

Kasım krizinin ardından hükümet, her şeye rağmen istikrar programına devam edeceğini açıkladı. Hükümetin 2001 yılı için revize ettiği programın ayrıntıları, 21 Aralık tarihli yeni Niyet Mektubunda yer almaktaydı. Bazı yeni düzenlemelerle beraber (örneğin, sterilizasyon yapmama kuralının kısmen gevşetilmesi, mali uyumun harcamaların kısılmasından çok vergilerin artırılmasıyla gerçekleştirilmesi gibi), eski programa büyük ölçüde sadık kalınacağı taahhüt edilmekteydi. Ayrıca, programa olan güveni artırmak amacıyla, yapılacak her uygulama için kesin tarihler öngörülmekteydi (OECD, 2001:15-17).

Yeni niyet mektubunun ardından, özellikle 2001 yılının ilk haftalarında, Türkiye'ye yönelik kısa-vadeli sermaye girişlerinde bir artış oldu ve TCMB'nin döviz rezervleri tekrar eski düzeyine döndü. Faiz hadleri düşerek kriz önceki düzeyden daha yüksek bir düzeyde (%50 civarı) karar kıldı. Öte yanda, Fazilet Partisinin kapanması ve yeni bir seçime gidilmesi

---

<sup>15</sup> Ek Rezerv Olanağı, IMF'in sağlam politikalar sergileyen, fakat ödemeler dengesi krizi yaşayan ülkelere açtığı kısa vadeli ve nispeten yüksek faizli kredi kolaylığıdır.

ihhtimali bir politik risk unsuru olarak varlığını korumaktaydı. Ayrıca, revize edilmiş programda öngörülen bazı politika uygulamaları zamanında gerçekleştirilemedi. Bu dönemde makro temellerle ilgili haberler de iyi değildi. Ocak 2001’de enflasyon haddi TL’nin döviz sepeti karşısından değer kaybetme haddinden iki kat fazla çıktı. Üstelik, Kasım krizinden sonra yükselen faizler iç talebi zayıflattı. Bu zayıflama cari hesap açığını azaltsa da, ekonomiyi desteklemek için politikaların gevşetilebileceği riskini artırdı (IMF, 2001a:2-4).

Bütün bunların sonucunda, Ocak ayı sonlarından itibaren faizler tekrar yükselmeye başladı. Bu durum, mali sürdürülebilirlik ile ilgili kuşkuları artırmakla kalmayıp, bankaların faiz haddi riskini yükseltti. “Faiz hadleri, 2001 yılı için %12’lik enflasyon hedefi ve döviz kurunun önceden ilan edilmiş %11’lik değer kaybetme oranı ile tutarlı bir düzeye inmedikçe, makro ekonomik durumun sürdürülemez hale geleceği aşıkardı” (IMF, 2001a:4). Ne var ki, 2001 yılının Şubat ayı ortalarına gelindiğinde faiz hadleri yükselerek %70’e çıktı. Böyle bir ortamda, hazinenin yurtiçi piyasalardan uygun koşullarda borçlanabileceğine dair kuşkular artmaya başladı. Hazinenin planlanan iç borç ihalesi, 7 milyar dolarlık iç borcun vadesinin bitiminden bir gün önce, yani, 20 Şubat 2001’de yapılacaktı. Bu ihalede 5 milyar dolar borçlanması hedeflenmekteydi (Gençay ve Selçuk, 2001:3).

Aniden, ihaleden bir gün önce Başbakan Bülent Ecevit, Cumhurbaşkanı ile tartıştıktan sonra Milli Güvenlik Kurulu toplantısını terk etti ve ardından bunun “ciddi bir siyasi kriz” olduğunu açıkladı<sup>16</sup>. Bu habere piyasaların tepkisi de hızlı oldu. İstanbul borsası aynı gün %18 düştü. TCMB bankalara, ertesi gün teslim edilmek üzere, 7.5 milyar dolarlık (toplam rezervlerin yaklaşık 1/3’ü) döviz sattı. Ertesi gün iki kamu bankası (Ziraat ve Halkbank) piyasalardaki (yaklaşık 7 milyar dolarlık) yükümlülüklerini yerine getiremeyince 5 milyar dolarlık dövizini tekrar TCMB’ye satmak zorunda kaldı. Günlük ortalama gecelik faizler 20 Şubatta (basit yıllık) %2000’e, 21 Şubatta %4000’e fırladı. Faiz hadlerinin bu kadar yükselmesine rağmen dövize olan talep azalmayınca, hükümet 22 Şubatta döviz kurunu serbest bıraktığını ilan etti. Bir hafta içinde TL dolar karşısında %40 değer kaybetti. Aynı günlerde Ulusalbank TMSF’una devredilen 12’ci banka oldu (Gençay ve Selçuk, 2001:3).

#### **1.5.4 Krizle İlgili Farklı Görüşler**

2000-2001 Türkiye kriziyle ilgili resmi görüş, aynı zamanda en yaygın olan görüştü. Buna göre, 2000 yılı başında uygulamaya koyulan program, üzerinde iyice düşünülerek

---

<sup>16</sup> Toplantıda tartışma, Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer Başbakan Ecevit’i yolsuzlukla mücadelede isteksiz davrandığından dolayı eleştirdiği için çıkmıştı. Hükümet, koalisyon dağılır endişesiyle, yolsuzlukların üzerine ciddiyetle gitmiyordu (The Economist, 24 Şubat 2001).

hazırlanmıştı ve titizlikle uygulansaydı kriz ortaya çıkmazdı. Ne var ki, Türk bürokrasisinin gerekli yapısal reformları zamanında gerçekleştirememesi, piyasalarda tansiyonu yükselterek sermaye çıkışına yol açtı. Dolayısıyla, krizin temel nedeni, Türk otoritelerin 'ev ödevleri'ni gerektiği gibi yerine getirmemesiydi. Benzer bir görüş sergileyen IMF'e göre de, krizin temelinde yatan esas neden, bozulan cari hesap dengesine karşı gerekli mali önlemlerin alınamamasıydı (Fischer, 2001).

Karşı görüşe göre kriz, programın iyi uygulanmamasına bağlanamazdı. 2000 yılı boyunca, programın döviz kuru, para ve maliye politikası hedefleri başarıyla sürdürülmüştü. Krizin koşulları, sermaye hesabının serbestleştirilmesinden bu yana finansal sistemde bulunan kırılmalıkların bu yılda daha da artmasıyla oluştu. Söz konusu artış, programın başarıyla uygulanmasından kaynaklanmaktaydı. Bankacılık sistemindeki yapısal bozukluklar belli iken, ekonomideki parasal genişlemeyi ve likidite ihtiyacını tamamen spekülasyon kısa-vadeli sermaye girişlerine bağlamak (yani, sterilizasyon yapmama kuralı) açıkça bir dizayn hatasıydı<sup>17</sup>. Bu hata, hükümetin bütçe açığını finanse etme politikasıyla birlikte, bankaların daha fazla açık finansmanına yönelmelerine yol açtı, ki bu da, finansal sistemin faiz haddi riskini artırdı. Dolayısıyla, kriz, 1980'lerin sonundan bu yana uygulanmakta olan ve yurtiçi ekonomiyi tamamen, aşırı derecede miyop, düzensiz ve sürü psikolojisine tabi serbest piyasa güçlerinin eline bırakan neo-liberal politikalarla, bu politikaları daha da etkinleştiren 2000 programının ortak sonucuydu (Yeldan, 2001 ve 2002, Ertuğrul ve Yeldan, 2002).

Boratav (2001)'e göre de, temel sorun sermaye hareketlerinin aşırı hareketli olmasıydı. Çalışmada, kriz öncesi sermaye girişleri kriz sonrası sermaye çıkışlarıyla karşılaştırılmakta ve sermaye hareketlerinden kaynaklanan 23.4 milyar dolarlık bir negatif şok hesaplanmaktadır. Yazara göre, "bu boyutta şoklarla karşılaşan bir finansal sistemin çöküntüye sürüklenmesi için, ayrıca yapısal bozukluklar taşınması gerekmez.... Türkiye'nin sermaye hesabı kevgir veya yol geçen hanı gibi açık olmasaydı, finansal sistemin yapısal sorunları ne olursa olsun, sermaye giriş ve çıkışları arasında bu boyutta dalgalanmalar mümkün olmazdı" (Boratav, 2001:13-14).

Akyüz ve Boratav (2002), döviz kuru temelli istikrar programlarının *boom-bust cycle* yoluyla krize yol açtığını veri kabul ederek, Türkiye'yi benzer şekilde kriz yaşayan diğer bazı ülkelerle (Meksika, Brezilya ve Rusya gibi) karşılaştırmakta ve Türkiye'deki istikrar

---

<sup>17</sup> Alper (2001)'e göre, sterilizasyon yapmama kuralı, finansal olarak entegre olmuş bir dünyada iki olumsuz gelişmeyi beraberinde getirerek krize neden oldu: i) faiz hadlerinin başlangıçta aşırı düşmesi (*undershooting*) ithalat patlamasının yanı sıra, bazı bankaların, faizlerin düşeceği beklentisiyle aşırı miktarda hazine bonosu alarak riskli pozisyon almalarına yol açtı; ii) net döviz rezervleriyle ilgili alt sınır ve net iç varlıklarla ilgili üst sınır, kırılmalı banka yapısıyla birlikte, mevsimlik sermaye çıkışı döneminde döviz kuru rejiminin terk edileceği spekülasyonlarına yol açarak döviz kuru riskini yükseltti.

programının neden daha erken çöktüğü sorusu üzerinde durmaktalar. Yazarlara göre, bunun temel nedeni, Türkiye'deki programın, özellikle kamu finansmanı ve bankacılık sektörü alanlarında yapısal sorunların ve kırılmalıkların olduğu bir ortamda uygulamaya koyulmasıydı. Şöyle ki, bankacılık sektörü, yüksek enflasyon ortamındaki yüksek getirili hazine bonolarından elde edilen kazançlara bağımlı hale gelmişti ve böylece, enflasyonun düşmesi karşısında bir hayli kırıldı. Mali uyum büyük ölçüde nominal ve reel faiz hadlerindeki düşüş beklentilerine dayandığı için, bir politika tutarsızlığı söz konusuydu. Ayrıca, programda 18 ay sonra döviz kuru politikasından bir çıkış stratejisi benimsense de, enflasyonla ilgili hedefe ulaşamadı. Böylece, yüksek enflasyon büyüyen cari hesap açığıyla birlikte döviz kurunun değer kaybedeceği beklentisine yol açınca, programın temeli sayılan döviz kuru politikası geri tepti. Programın kötü uygulanmasından çok dizayn hatasından kaynaklanan bu sorunlar, Türkiye'deki *boom-bust cycle*'in neden nispeten kısa sürdüğünü ve krizin neden enflasyon kontrol altına alınmadan patlak verdiğini açıklamaktadır.

Alper ve Öniş (2001) Türkiye krizini siyasi kültürdeki zaafardan yola çıkarak açıklamaktalar. Yukarıdaki görüşlerle benzerlik içinde, bu çalışmada da sermaye hareketlerinin serbest olmasının krize yol açtığı ileri sürülmektedir. Fakat, yazarlara göre, sermaye hareketlerinin serbest olması, Türkiye'deki zayıf demokrasiden dolayı krize (ya da krizlere) yol açtı. Devlette ve diğer siyasi kurumlarda sorumluluğun (*accountability*) ve şeffaflığın bir hayli sınırlı olması, Türkiye'deki popülist siyasi kültürün temel özellikleridir. Söz konusu siyasi kültür, sermaye hareketlerinden yararlanmak için gerekli reformların yapılmasının önünde hep bir engel oldu. Bu yüzden, Türkiye'de sermaye hareketlerinin daha çok olumsuz yönleri (kısa-vadeli sermaye girişlerine bağımlı olma, spekülasyon saldırıları ve tekrarlanan krizler gibi) başat oldu. Dolayısıyla, yüzeyde kısa dönemli bir likidite krizi gibi görünen olayın temelinde, demokratik eksikliklerden kaynaklanan derin yapısal sorunlar yatmaktadır.

Benzer şekilde, Tezel (2001) de siyasi kültürdeki zaafaları vurgulamaktadır. Çalışmada bu mesele, özellikle (bölüm 1.5.1'de sözü edilen) 1987 ve 1989 kararları bağlamında ele alınmaktadır. Yazara göre, son Türkiye krizinin temelinde, popülist siyasi kültürün sonucu olarak, toplumsal konsensüsü üretilmeden ve gerekleri yapılmadan alınan bu iki karar yatmaktadır. 2000 istikrar programı, söz konusu kararların sonuçlarının hakim olduğu bir ortamda, bu sonuçları dikkate almadan oluşturulduğu için önemli zaafalar barındırmaktaydı. Bir kere, program, hükümet ve koalisyon partileri tarafından düşünülerek ve tartışılarak oluşturulmadığı için sahipsizdi. İkinci olarak, *moral hazard* probleminin yaygın olduğu bankacılık sistemine sahip Türkiye ortamında, TL'nin döviz değerini çapa gibi tutup

enflasyonu aŖađı çekme stratejisi, finansal varlık piyasalarındaki aktörlere asimetrik bir kazanç fırsatı vermektedir. Şöyle ki, bu aktörlerin, ilan edilen kurların sürdürülemeyeceğine karar vererek, TL varlıklardan çıkıp döviz varlıklara yönelmeleri halinde, kaybetme olasılığı olmayan, ama muhtemel bir kazancın söz konusu olduğu bir fırsat ortaya çıkmaktaydı. Türkiye’de kriz, bankalarla oynanan Ponzi Oyunu’nun sonuna gelindiğini anlayan aktörlerin, söz konusu fırsatı değerlendirmeleri sonucunda patlak verdi.