

## TÜRKİYE’NİN CARİ İŞLEMLER DENGESİ AÇIKLARI ve IMF’YE OLAN BAĞIMLILIĞI

Ömer EMİRKADI\*

### Özet

*Bu çalışmada; Türkiye’nin cari işlemler dengesi sorunu, IMF ile olan ilişkisi bağlamında ele alınacaktır. Türkiye açısından IMF ile yapılan stand-by düzenlemelerinin, IMF’nin geliştirdiği öğretiye ters düştüğü ve bu tür düzenlemelere gidilmediği dönemlerde Türkiye’nin, cari denge (döviz dengesi) sorunu yaşama-makta olan bir ekonomi olduğu tespiti yapılmaktadır.*

*Sermaye hareketlerinin libere edilmesiyle, sıcak para baskısına giren Türkiye ekonomisinin, yaşadığı büyük çaplı ekonomik krizlerden çıkarması gereken dersler olduğu, bu tür spekülâtif ataklarla sarsılmayacak bir cari denge için, teknolojik altyapısının ivedilikle oluşturulması, ihracata konu olan mal ve hizmetlerin nitelik ve çeşitlilik bakımından zenginleşirmesinin önemi vurgulanmaktadır.*

**Anahtar Kelimeler:** Cari denge, kriz, IMF.

### Abstract

*In this study, Turkey current account deficit problem will be examined in the context of the relationship of Turkey with the International Monetary Found (IMF)*

*In terms of Turkey, when the stand-by agreements that have been made with IMF are considered for the periods that Turkish economic policies conflicts with the policies that IMF has developed, it has been observed that Turkey’s current account deficit is no more a problem*

*Turkish economy that entered the pressure of hot money with liberalization in capital movements needs to take some lessons from economic crises as she has*

---

\* Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Biga İ.İ.B.F.

*faced in order to have a firm current account that can not be shaken by speculative attacks, it is worth to emphases that technological infrastructure has to be build up and developed and quality and diversity of goods and services, subject to export, ought to be increased*

### **1980'den Günümüze Dek Uygulanan Ekonomi Politikaları**

Bu çalışmada; Türkiye'nin döviz dengesi açısından özellikle de, IMF'ye olan bağımlılığı tartışılacaktır. Bugünkü içinde bulunduğumuz ekonomik ve siyasi ortamı (yapılanmayı) anlamaya çalışırken, 1980 yılından günümüze kadar geçen liberal sisteme eklenme sürecinde, Türkiye ekonomisi üzerinde çok önemli etkilere sahip olan geçiş dönemlerinin doğru algılanması gerekmektedir.

Türkiye 20 yıla yakın süren ve temelinde ithal ikamesi stratejisi olan planlı kalkınma modelini 1970'lerin sonundaki iktisadi kriz nedeniyle terk ederek, 1980 yılında ihracat ağırlıklı liberal modeli benimsedi. Bu yeni modelin içeriği de, 20 yıllık uygulama sonuçları da önceki döneminkinden pek çok açıdan farklı oldu ama, ara yıllardaki krizlerin yanı sıra ekonomi, 21 yüzyıla tarihin en ağır krizi ile girdi. (Şenesen, Ümit., Şenesen, G, G., 2003: 533-559)

24 Ocak 1980 Kararları'yla açılan istikrar paketi, serbestleşme odaklıdır. Söz konusu kararlarla yalnızca enflasyonist baskıyı kırmaya ve cari açık sorununu hafifletmeye yönelik bir istikrar paketi açılmamıştır. İç ve dış serbestliği adım adım sağlamaya yönelik, bir yapısal uyarlanma programı uygulamaya konulmuştur. Yeni modelin nihai amacı, Türkiye ekonomisinin kapitalist dünya ekonomisine uyarlanması ve eklenmesi, bu bağlamda ekonominin dışa açılmasıdır. Bu doğrultuda dış ticaretin serbestleştirilmesi, dış açığın kabul edilebilir bir düzeye çekilmesi, ülkenin kredi değerliliğinin sağlanması, piyasa mekanizmalarının çalıştırılması ve devletin ekonomideki payının azaltılması öngörülmüştür.

Günümüzde uygulanmaya çalışılan ekonomi politikalarına bir zemin hazırlaması bakımından 24 Ocak 1980 Kararları, önemli bir dönüm noktası olmuştur. Bu tarihten itibaren uygulanmaya konulan ekonomi politikasının belirleyici özelliği, ekonomiye ilişkin karar süreçlerinde piyasanın kendi işleyişine göre oluşacak fiyatların tek yol gösterici olmasıdır. Her mal ve hizmet için arz ve talebe göre oluşacak fiyatlar, tüm ekonomik işlemlerde geçerli olmalıdır. Bu yöntemle oluşacak fiyatlar tüketim, yatırım ve yeniden üretim kararlarını belirleyecek üretici ve tüketiciler davranışlarını fiyatlara göre düzenleyecek ve en yararlı ya da karlı buldukları girişimleri serbestçe yapacaklardır. (Kepenek, Y., Yentürk, N., 2003: 197)

Yukarıda ifade edilen ekonomi-politiğe uygun olarak da, 24 Ocak'ın temel yaklaşımı genel olarak kamu kesiminin, özelde de KİT'lerin faaliyetlerinin sınırlandırılmasıdır. Bu yaklaşımın dayandığı varsayım, kamu kesiminin daha fazla genişlememesi ve giderek etkinliğini yitirmesi sonucu, özel kesimin daha hızla gelişeceği. Oysa bu tür bir zorunlu bağlantı anlayışının ne kuramsal ne de uygulamalı bir dayanağı bulunmamaktadır. (Kepe- nek, Y., Yentürk N., 2003: 206)

Bu süreç boyunca 1981'de, faiz hadlerindeki sınırlamalar kaldırılmış, 1984'te döviz alım satımı serbestleşmiş, ulusal finans piyasalarına yönelik olarak 1986 yılında, Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (yeniden) kurulmuştur. Öte yandan Merkez Bankası 1987'de, açık piyasa işlemlerini başlatmıştır. Bu dönemde, Türk finansal sisteminin gelişimini belirleyen üç ana süreç vardır. Bunlardan birincisi; finansal serbestleşme çerçevesinde geliştirilen araçların çoğunluğunu, kamu kesimi açığının finanse edilmesi için yaratılan menkul değerlerin oluşturması, ikincisi TL'nin yabancı para birimleri ile ikamesinin doğurduğu tehdit (dolarizasyon), üçüncüsü de, spekülatif kısa vadeli sermaye hareketlerinin ulusal finans piyasalarında ve giderek reel ekonomide neden olduğu istikrarsızlıktır. (Yeldan, E., 2001:128-129)

Bir diğer görüşe göre de; finansal alanda uygulanmaya çalışılan serbestleşme sürecine paralel olarak dış ticarete ve dış doğrudan yatırımlarda gerçekleştirilen serbestleşme uygulamaları, liberalleşme politikalarının diğer dayanaklarını oluşturmuştur. Buna göre; Türkiye'de finansal serbestleşme üç eksen üzerinde gerçekleştirilmiştir: (a) Finansal piyasaların düzenlenmesi ve geliştirilmesi, (b) Mevduat faiz oranlarının belirlenmesinde serbestleşme, (c) Kambiyo ve sermaye hareketlerinde serbestleşme (Doğru, M, K., 2002: 5)

Diğer bir önemli bir gelişme ise, 1989'daki tam finansal serbestlik öncesinde, TCMB ile Hazine arasında yapılan protokol uyarınca bankanın, Hazine'ye açtığı kısa vadeli avansa sınır getirmesi ve bankanın kamu kesimine verdiği kredileri kısımasının yanı sıra bankacılık kesimine kredi açmamasıdır. (Ekinci, N, K., 1993: 197)

Türkiye'de, 1990'lı yıllar boyunca yaşanan yüksek oranlı enflasyonist ortamda, kamu maliyesinde de dengesizlikler gitgide artmış, yürürlükteki finansal serbestleşmeyle ulusal ekonomi, karşılaşılabileceği dışsal şoklara karşı kullanabileceği para ve kur politikalarını belirleme ve uygulama olanaklarından yoksun kalmıştır. Bu bağlamda Merkez Bankası bir taraftan genişleme ve daralma politikalarının aracı olarak, faiz hadlerini kullanma olanağını yitirmiş, diğer taraftan dış ticarete, ulusal üretimde dengenin sağlanması ve korunması gibi amaçlar doğrultusunda kur politikasının belirlenmesi olanaksızlaşmıştır. Faiz oranları ve kurların belirlenmesi

özellikle, sıcak para girişlerine bağımlı olamaya başlamış, para ve maliye politikaları etkinliklerini hızla yitirme sürecine girmiştir. (Sönmez, S., 2003: 337)

Türkiye ekonomisi 1990 yılından itibaren, uluslar arası sermaye hareketlerine bütünüyle açık ve dış ticareti önemli ölçüde serbestleştirmiş bir ekonomi özelliği kazanmıştır. Yeni dönemle birlikte gerek büyüme, gerekse birikim süreçleri yabancı sermaye hareketlerine ve uluslar arası finans piyasalarına terk edilmiştir. (Ongun, M, T., 2002: 58) Ancak döviz kuru ve faiz oranları arasında son derece hassas dengelere dayanan bu yapay büyüme süreci, bir yandan, ulusal ekonomideki yatırım ve birikim önceliklerinin üretim dışı (spekülatif) rantiyer-tipi sermaye birikimine yönelmesine diğer yandan da, gelir dağılımının giderek bozulması ve mali piyasalarda bir kredibilite bunalımıyla birlikte, yeni bir kriz ortamının doğmasına yol açmıştır. (Yeldan, E., a.g.e: 40)

Son yirmi yıllık ekonomi tarihimizdeki diğer bir dönüm noktası da, IMF ile yapılan 1998 tarihli yakın izleme anlaşması ve benimsetilmek istenen ekonomik ve siyasi sürecin –Cumhuriyetin günümüze kadar elde ettiği kazanımları olan, kökleşmiş kurumsal ve bürokratik yapı yerine, yapısal reform ismiyle empoze edilmek istenen üst kurulların getirilmesiyle kamunun sahip olduğu ve ekonomiye müdahale edebilmesine olanak sağlayacak iktisat politikası unsurlarının elinden alınması – konsolide edilmesine, daha sağlam bir zemine oturtulmasına yönelik imzalanan 17. stand-by anlaşmasıdır.

Söz konusu stand-by düzenlemesi, uygulamaya konulmasından itibaren 11. ayında ilk sarsıntısını (Kasım 2000) yaşamış, Şubat 2001’de de program tamamen çökmüş ve dalgalı kur uygulamasına geçilmiştir. Krizin etkilerinin yoğun olarak hissedildiği bir konjonktürde açıklanan 14 Mart 2001 tarihli Acil Önlemler Paketi ve sonrasında ilan edilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (14 Nisan 2001) bağlamında birbiri ardına verilen niyet mektupları ile, ekonominin denetiminin 2004 yılı sonuna kadar IMF’ye bırakılmasının zeminini hazırlayan 18. stand-by düzenlemesi yürürlüğe girmiştir.

## 1. Sermaye Hareketleri ve Ödemeler Bilançosu Krizleri

Herhangi bir ülke ekonomisinin sağlıklı bir şekilde işleyip işlemediğinin en önemli göstergelerinden birisi de, ödemeler bilançosunun dengede tutulmasıdır. Ödemeler bilançosu ülkenin ulusal gelir, büyüme hızı, enflasyon oranı, gelir dağılımı, dış borçları vb.i bir çok ekonomik değişkeni ile yakından ilişkilidir. Ödemeler bilançosu açıklarının kapatılabilmesi için genellikle uygulanan yöntem, sabit kur sisteminde devalüasyondur. Değeri

düşürülen ulusal para, ihracat artışı ve ithalat daralması şeklinde kendisini göstermektedir. (Eroğlu, Ö. Albeni, M., 2002: 99)

Finansal anlamda dönüşümü yaşayan diğer pek çok gelişmekte olan ülkede görüldüğü gibi, Türkiye'ye yönelik olarak da 80'li yılların sonundan itibaren liberal sisteme eklenme sürecinin kritik dönüm noktalarından birisini oluşturan, 32 Sayılı karar sonucu yaşama geçirilen dış finansal serbestlik uygulaması ile belli/sınırlı miktarlarda olsa da, yabancı sermaye girişi yaşanmıştır. Nitekim gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişi 1987'de, 48.7 milyar \$ iken bu rakam 1993 yılında 162.9 milyar \$'a ulaşmıştır. (Corbo, V. ve Hernandez, L. 1996: 61 – 85) Bu bağlamda özellikle son yıllarda yabancı sermaye girişlerindeki ani artış ve azalışların, makro ekonomik büyüklükler üzerinde yaratacağı etkilere bağlı olarak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen finansal krizlerin oluşumunda ya da, derinleşmesinde önemli ölçüde rol oynadığı tartışılmaktadır. (Guitan, M. 1998), (A. Richards ve Sharma, S. 1998) (Stiglitz, J. 2000: 1075-1086) ve (Daniels, J. 2003)

1990'lı yıllara gelindiğinde dış ticaret politikalarını liberalleştiren ve mali sektörlerini dışa açan orta gelir düzeyindeki ülkelerin pek çoğunun yabancı kaynak kullanımları da artmıştır. Fakat bu ülkelerin ekonomik performansları kısa vadeli fon girişlerine karşı hassas bir nitelik kazanmıştır. (Mishra, D., A. Mody ve Murshid, D., P. 2001)

Finansal kriz yaşayan ülkelerin kriz öncesi dönemlerinde mali bilançolarının sağlıklı bir yapı içerisinde olması, döviz kuru ve kredi riskleri ve açık döviz pozisyonları da krizlere karşı hassas bir yapı oluşturmaktadır. Yaşanabilecek bir likidite sorunu ile, gerçekleşecek sermaye kaçışı ya da devalüasyonlar, bilançolardaki öz kaynakların erimesine neden olduğundan, mali sistem tıkanmakta ve kriz reel sektöre yansımaktadır. Diğer yandan, mali sistemin krizlere dayanaksız bir yapı içerisinde gelişmesi, makroekonomik koşullarla da yakından ilgilidir. Makroekonomik koşullar ise; döviz rejimi, cari işlemler açığı, kamu borçları, bütçe açıkları, para politikası ve enflasyon şeklinde karşımıza çıkabilmektedir. (Celasun, M. 2001: 161-179)

Ülkeye yönelen aşırı sermaye girişi sonucunda yerli para, yabancı paralar karşısında değerlendirilmektedir. Bu olgu Latin Amerika ülkeleri için olduğu kadar, Güneydoğu Asya ülkeleri bakımından da geçerlidir. (Calvo, G., 1994: 57-75) Aşırı boyuttaki spekülasyon sermaye girişi ile döviz kurunun aşırı değerlendirilmesi sonucunda, cari denge açığının büyümesiyle oluşan devalüasyon beklentileri ve belirsizlik, geri dönüşün mümkün olmadığı reel yatırım kararlarının olumsuz etkilenmesinin nedenlerini oluşturmaktadır. (Serven, L. ve Solimano, A., 1993), (Bartola, G ve Cabellero, R., 1990) ve (Cabellero, R. ve Corbo, V., 1988) Ayrıca yapılan bazı ampirik çalışmalarda,

ulusal paranın değerlenmesinin krizi açıklayan faktör olarak ortaya konulduğu ve kriz ile değerli döviz kuru arasında istatistiki açıdan anlamlı/significant bir korelasyon çıktığı belirtilmektedir. (Kaminsky, G. Lizondo, S. ve Reinhart, C. M. 1998)

Yüksek uluslar arası döviz rezervine sahip, gelişmekte olan ülkelerin pek çoğu 90'lı yıllarda, sabit kur rejimine dayalı istikrar politikalarını uygulamışlardır. Ulusal paranın reel olarak değer kazanması da bu politikaların en önemli sonuçlarından birisidir. Yapılmış olan birçok ampirik çalışmanın çıkarımlarına dayanan ve panel data yöntemini uygulayarak, sabit kur sisteminin sonuçlarını irdeleyen bazı çalışmalarda vurgulandığı üzere, sabit kur uygulamaları sonucu ulusal paranın reel olarak değer kazanması ve kısa dönemde üretim ve tüketimde artışların gerçekleşmesi ortak sonuçlar olarak değerlendirilmektedir. (Calvo, G ve Vegh, C, A.1999: 1531-1614) Sabit kur uygulamalarını izleyen üretim ve tüketim artışı, kendisini bir miktar yatırım artışı olarak da gösterebilmektedir fakat, üç beş yıllık bir süre zarfında bu göstergelerin tamamının olumsuzu döndüğü ve ülke ekonomisinin krizlerle karşı karşıya kaldığı görülmektedir. (Calvo, G. ve Vegh, C, A., a.g.m)

Kriz yaşayan ülkelerin ortak noktası hepsinde de, sabit kura dayalı bir politika uygulanmış olması ve Asya ülkeleri dışındaki diğer ülkelerin çoğunda cari açıklar, mali açıklar, kamu açıkları ve enflasyon gibi makro-ekonomik temellere dayalı problemlerin var olmasıdır. (Yay, G. 2001: 33-59) Benzer şekilde bir diğer çalışmada da; sabit kur uygulamalarının finansal krizlerle sonlanabileceğine ve yaşanan krizlerin başlıca sebebi olarak da, 1990'ların ortalarında Meksika'da başlayan, 1990'ların sonuna doğru Doğu Asya'da devam eden ve büyük boyutta cari denge açıklarının oluşmasına neden olan sabit kur uygulamaları gösterilmektedir. (Feldstein, M., 2002)

Döviz kurunun çapa olarak kullanılmasının finansal krizlere yol açabileceğine dair, Dornbusch ve Amadeo gibi iktisatçılar çeşitli uyarılarda bulunmuşlardır. Örneğin Amadeo, Latin Amerika'nın başlıca üç ekonomisini oluşturan Arjantin, Brezilya ve Meksika'nın uygulamaya koyduğu finansal ve ticari liberalizasyonun sonuçlarını analiz ettiği çalışmasında; Döviz kuruna dayalı istikrara programlarından kaynaklanan bir tüketim patlaması yaşanacağını, devamında da ticaret ve cari işlemler dengesinde açıklar görüleceğini ve nihayetinde, ekonomik daralma sürecine girileceğini ifade etmektedir. (Amadeo, E., 1996: 4)

Neo-Klasik öğretilerde, ulusal tasarrufların yetersiz kaldığı dönemlerde, yabancı tasarrufların yurtiçi yatırımlar ve büyüme için önemli bir fırsat olacağı ileri sürülmektedir. Aynı şekilde yine bu teoriye göre; sermaye yetersizliği içinde bulunan ülkelerdeki yüksek faiz oranları sonucu, tasarruf fazlasına sahip olan ülkelerdeki tasarruflar bu ülkelere yönelecekler ve bu durum gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları, uluslararası alanda geçerli

olan faiz düzeyine inene kadar sürecektir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesini öneren bu yaklaşıma göre; serbestleşme süreciyle beraber, gelişmekte olan ülkelerde görülebilecek bir takım sorunların yaşanmaması için ilk olarak, para piyasası dengesinin sağlanmış olması gerekmektedir. (Fischer, B ve Reisen, H., 1992), (Reisen, H ve Fischer, B., 1993), (Dornbusch, R., 1983)

1990'lı yıllardan günümüze kadar geçen süreçte, Latin Amerika'dan (Meksika 1994-95), Uzak Doğu Asya'ya (1997-98), Rusya'dan (1998) Brezilya'ya (1999) ve nitekim Türkiye'de (2000-01) yaşanan finansal krizler, uygulanan politika ve geliştirilen kriz teorilerinin bir anlamda sorgulanması gerekliliğini de ortaya koymuşlardır. Birbirini izleyen yıllarda meydana gelen krizlerin bazıları benzer izler taşıırken, bazıları ise farklı koşullarda ortaya çıkarak geçerli olan kriz teorilerini sarsmışlardır.

Örneğin 1980'li yıllarda geçerli olan ve kavramsal kurgu olarak Paul Krugman'ın (1979) modeline dayanan 'birinci nesil kriz teorileri'ne göre; aşırı boyutlara ulaşan ekonomik genişlemenin temel sebebi, denetim altına alınamayan kamu harcamaları sonucunda sürekli olarak artış eğilimine giren kamu açıklarıdır. (Krugman, P. 1979: 311-325) Sabun köpüğü gibi şişen ekonomiler genel olarak ciddi cari denge açıkları vererek, sürdürülemez boyutlarda (ithalattaki artış sonucu) genişleme eğilimine girmişler ve ilerleyen süre zarfında, reel döviz kurunun değerlendirildiği görülmüştür.

1999 tarihli 17. stand-by düzenlemesi ile uygulanan ve kur çıpasına dayanan dezenflasyon programı, daha önceden Latin Amerika'nın güney ucundaki Güney Kûlah/Southern Cone ülkelerinden (Arjantin, Uruguay ve Şili'nin uyguladığı programlarda da kullanılmıştır. Ancak söz konusu ülkeleri yakından inceleyen çalışmalar ortaya koymuştur ki, ülkelerin yaşadıkları ekonomik çevrimleri – genişleme ve sönme/boom and bust – doğuran ana etkenler arasında kamu maliyesi ile ilgili sorunların önemi ikincil, hatta daha sonraki aşamalarda kalmaktadır. (Taylor, L., 1999) ve (Taylor, L., 2001) Buna göre örneğin, kamu açıklarının kapanması tek başına enflasyonu düşürmeye yetmemektedir. Bu yüzdendir ki, kronik durumdaki enflasyonla mücadele açısından, iç talebin daraltılması çabalarına paralel olarak, kur çapası uygulamalarına da gidilmiştir.

Güney kûlah ülkelerinde olduğu gibi Türkiye'de de parasal/finansal krizle sona ermiş olmasına rağmen kurun çapa olarak kullanılması, kamu otoriteleri tarafından politik açıdan uygulanma kolaylığından ötürü nispeten daha fazla tercih edilmiştir. Bu tür programların uygulandıkları ülkelerde, enflasyonda meydana gelen düşmenin, reel döviz kuru üzerindeki değerlendirici etkisinden dolayı, ekonomide daraltıcı bir etkiye yol açacağı düşünüldükçe bir iç talep patlamasına – özel tüketim harcamalarındaki hızlı artış sonucu – sebep olduğu görülmüştür.

90'lı yıllar itibariyle uygulandığı 11 ülkenin üçünde, (1994 – Meksika), (1998 - Rusya) ve (1999 – Brezilya) kur çapasına dayalı program krizle sonuçlanmış, diğerlerinin bir çoğunda da derin devalüasyonların yapılmasına neden olmuştur. (Mussa, M., Paul, M., vd.i 2000)

Arjantin'de yaşanan krize kadar ortodoks literatürde varolan genel düşünce, buna benzer programların bir krizle sonuçlanmaması için, gerekirse daraltıcı mali politika/fiscal policy uygulanması ve zamanında yumuşak ayarlı kuru/soft peg terkedip ya Arjantin'deki gibi sabit yada tümüyle dalgalı kur rejimine geçilmesinin gerekli olduğu biçimindeydi. (Eichengreen, B., vd.1998)

IMF, stand-by düzenlemesi ile Türkiye'de uyguladığı programında, 2001 yılı ortasından itibaren yumuşak ayar kurdan, giderek genişleyen bir bant sistemine geçilmesini planlanmaktaydı. Ne var ki IMF'de, yaşanan Türkiye krizine ilişkin olarak, yumuşak ayar kurların çalışamayacağını ortaya koyan ikili kutuplaşma /bi – polarization tezini, dönemin IMF başkan yardımcısı olan Stanley Fischer'ın (Fischer, S. 2001) aracılığıyla ortaya koymaya çalışmışsa da, Arjantin'de yaşanan krizin giderek derinleşmesi sonucunda, bu yorum unutulmaya bırakılmış ve ikili kutuplaşma tezinin yerine, tam dalgalı kur rejiminin tek geçerli seçenek olduğu görüşü ağırlık kazanmaya başlamıştır.- **Bu noktada dikkati çeken husus, IMF tarafından, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu yükselen piyasalar söylemine dahil olan ülkelerin, bir laboratuvar ortamında deneye tabi tutulmaya çalışıldıkları, ve denedik ama, ne var ki başarılı olamadık tespitinin kendilerince de ortaya konulmasıdır.**- Fakat tam dalgalı kur rejimine geçtikleri varsayılan pek çok ülkede kurların tümüyle dalgalanmaya bırakılmadığı da anlaşılmaktadır.(Calvo, G ve C, Reinhart., 2000)

Uygulanan kur çapasına dayalı program sonucunda oluşan genişleme eğiliminin açıklanmasında ortaya konulması gereken bir diğer kriter, dış sermaye hareketleridir. Nitekim 90'lı yıllar boyunca, dış sermaye akımlarının bankaların kredi politikaları ve para arzı üzerindeki etkileri daha fazla gündeme gelmiştir. Döviz kurunu çapa olarak kullanan istikrar programlarının uygulandığı ülkelerin pek çoğunda, nominal faizlerde yaşanan düşüşün, devalüasyon riskindeki azalmanın gerisinde kalmasından ötürü, yurt içindeki mali kağıtlarda yurt dışındaki mali kağıtlara oranla, beklenen getiri itibariyle pozitif bir arbitraj/interest rate spread doğmakta bu da, dış sermaye girişlerini artış yönünde etkilemektedir. Böylelikle para arzı kısa sürede artmakta ya da sterilizasyon yapılması halinde ise, içerideki faiz hadleriyle yurt dışı arasında oluşacak faiz farkı artacağından dış sermaye girişi giderek artacak ve para arzı da er ya da, geç genişleyecektir. Para arzındaki artış eğilimi, ekonomik genişleme ve fiyatlar genel düzeyinde artışları da beraberinde getirecektir. Bu gelişmede, dış ticaret açıklarının artmasına neden olacaktır.



Ayrıca dış ticaret açıklarındaki artışların belli bir düzeye ulaşmasından itibaren devalüasyon riski yeniden artacağından, iç kağıtların dışarıya karşı faiz farkını koruyabilmek için faizlerin arttırılması kaçınılmaz olacaktır. Bu durumda genişleme sürecinin sona ermesine neden olacaktır. (Taylor, L., 1998: 663-676)

1990'lı yıllarda, özellikle gelişmekte olan ülkelere doğru yaşanan yoğun sermaye girişlerine ilişkin olarak, sermaye girişlerinin gerçekleştiği ülkelerde görülen ekonomi politikalarındaki farklılıklar ve bunların uygulamaları sonucunda oluşan etkiler UNCTAD tarafından hazırlanan Trade and Development Report/ Ticaret ve Kalkınma Raporu'nun değişik sayılarında ve gene aynı kurum tarafından yayınlanan ülke etütlerinde detaylı bir biçimde incelenmiştir. (Unctad, 1997), (Unctad, 1999), Buna göre; özellikle finansal piyasaların serbestleştirilmesi amacına rağmen, gerçekleşen sermaye akışının önemli bir kısmı, kısa vadeli arbitraj arayan ve spekülâtif nitelikli sermaye kazançlarını hedefleyen sıcak paradan oluşmaktadır. İçeriye yönelen bu tipteki sermaye girişleri çoğunlukla yatırımlar, tasarruflar, döviz kurları, ekonominin istihdam hacmi gibi temel makroekonomik göstergelerinin sürdürülebilir düzeyden sapmalarına yol açmaktadır. Tipik olarak, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akışındaki/capital flow ani yükselmelere, yurtiçi gelir ile, bu akıştan kaynaklanan boşluğun büyümesi ve sıklıkla içeriye giren sermaye akışının etkilerinden doğan, artan dış açıklar eşlik etmektedir. (Unctad, 1998)

Bu bağlamda; Tablo 1'de 1980 sonrası dönemde, kalkınmakta olan ülkelere yönelik net sermaye hareketlerinin ve bu ülkelere ait döviz dengeleri dönemsel olarak ifade edilmektedir. Tabloda kalkınmakta olan ülkeler ve 14 yeni gelişen piyasanın (a) ödemeler dengesi verilerinden seçilmiş kalemleri verilmektedir. Buna göre; kalkınmakta olan ülkelere yönelik net sermaye girişi, 1990-98 arası dönemde toplam 1.890 milyar \$ iken bu miktarın, 1.083.6 milyar \$'lık kısmı 14 yeni gelişen piyasaya yönelmiştir. Aynı dönem itibarıyla kalkınmakta olan ülkelere 577.2 milyar \$'lık bir sermaye çıkışı gözlemlenirken, net sermaye girişinin 1.334 milyar \$ düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir.

Net sermaye girişlerine oranla, uluslar arası döviz rezerv birikiminin 1990-98 arası dönemde, % 33.3 düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu oran yeni gelişen piyasalar açısından % 28'dir.

Dolayısıyla uluslar arası net sermaye girişlerinin üçte birlik kısmının rezerv birikimi şeklinde tutulduğu ve reel anlamda sermaye birikimine katkı sağlamadığı anlaşılmaktadır. Ayrıca ilgili dönem itibarıyla net sermaye girişlerinin % 30.5'nin net hata ve noksan kaleminden oluştuğu da ortaya çıkmaktadır. Böylece sermaye hareketleri içerisinde kayıt dışında (net hata noksan) kalan bu tür sermaye akımları, kaynağı net olarak belli olmayan

spekülatif nitelikli kazançların büyüklüğü konusunda bazı ipuçları vermektedir.

**Tablo 1. Gelişmekte Olan Ülkeler ve 14 Yeni Gelişen Piyasa Ekonomisinde Net Sermaye Akımları ve Cari İşlemler Dengeleri**

	Tüm Gelişmekte Olan Ülkeler		Gelişen Piyasalar <sup>a</sup>		
	1990 1994	1995 1998	1990 1998	1980 1989	1990 1997
	Milyar \$				
Net sermaye girişi	825.8	1064.9	1890.6	355.3	1083.8
Net sermaye çıkışı	- 142,0	- 435.3	- 577.2	- 49.6	- 256.2
Net sermaye hareketleri	683.8	629.6	1313.4	305.7	827.6
Net hata noksan	- 49.9	- 106.3	- 156.2	- 39.5	- 53.2
Rezerv hareketleri <sup>b</sup>	- 221.2	- 216.5	- 437.7	- 10.6	- 231.6
Cari işlemler dengesi <sup>c</sup>	- 412.7	- 306.8	- 719.5	- 25.6	- 542.7
	Net Girişlerin %'si Olarak				
Net sermaye çıkışı	17.2	40.9	30.5	14.0	23.6
Net hata noksan	6.0	10.0	8.3	11.1	4.9
Rezerv hareketleri <sup>b</sup>	26.8	20.3	23.2	3.0	21.4
Cari işlemler dengesi <sup>c</sup>	50.0	28.8	38.0	71.9	50.1
	Net Akımların %'si Olarak				
Net hata noksan	7.3	16.9	11.9	12.9	6.4
Rezerv hareketleri <sup>b</sup>	32.3	34.4	33.3	3.5	28.0
Cari işlemler dengesi <sup>c</sup>	60.4	48.7	54.8	83.6	65.6

**Not:**

a: Arjantin, Brezilya, Kolombiya, Mısır, Hindistan, Endonezya, Malezya, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler, Kore Cumhuriyeti, Güney Afrika, Türkiye

b: Negatif yönlü değerler rezerv artışlarını gösterir.

c: Net sermaye hareketleri, net hata noksan ve rezerv hareketleri kalemlerinin toplamıdır.

Kaynak: UNCTAD, World Trade and Development Report., 1998, Tablo: 5.2

## 2. Cari Denge ve Tanımlamalar

Cari açık en genel anlamda dış kaynak transferini tarif eder. Cari açığın oluşmasında etki eden iki kaynak transferinden birisi, yurt dışına yapılan faktör ödemeleri (esas olarak dış borç faiz ödemeleri) diğeri de, mal ve hizmet ticareti açığıdır. (Yentürk, N. 2003: 476) Dolayısıyla cari denge açığı veren bir ekonominin negatif tasarruf yaptığını da ifade edebiliriz.

Cari denge açıklarının sürdürülebilir boyutlardan uzaklaşması, ödemeler bilançosu krizlerinin önemli nedenlerinden birisidir. Türkiye'de de

son on yıl içinde yaşanan 1994 ve 2001 krizlerinin konuyla ilgili pek çok kesim tarafından ödemeler bilançosu kaynaklı olduğu dile getirilmektedir. Diğer bir yorumda da cari işlemler dengesinin sürdürülebilmesi için temel yeter koşulun, ilgili ülke dış borç yükümlülüklerinin GSYİH'ya oranının istikrar kazanmış olmasının gerekliliğidir. İlgili çalışmanın konumuz açısından temel çıkarımlarından birisi de, reel faiz oranının döviz kurundaki reel değişikliklere göre ayarlanması ve bu faiz oranının büyüme hızını aştığı durumlarda (Ponzi türü finansmana gidilmemesi amacıyla)\* söz konusu oranının sabitlenebilmesi için dış ticaret fazlası yaratılmasının zorunluluk arz etmesidir. (Milesi- Ferretti ve Razin, 1997: 5) Dolayısıyla da cari işlemler hesabı, uygulanacak olan ekonomi politikalarının belirlenmesinde ivedilikle dikkate alınması gereken değişkenlerden birisidir.

Konumuz itibari ile ödemeler bilançosunun cari işlemler hesabını farklı yorumlara dayanarak tanımlayabiliriz. Buna göre; Bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içerisindeki cari işlemler dengesi; yerleşiklerin yabancı ülke gelir ya da üretimleri üzerindeki haklarında görülen artış ile, yerleşik olmayanların yurtiçi gelir ya da üretimleri üzerinde, benzer şekilde sahip oldukları hakları arasındaki fark olarak tanımlanabilir. (Obstfeld ve Rogoff, 1995: 1731-99) Benzer şekilde cari işlemler hesabı; yurt içindeki yerleşiklerle, yurt dışındaki ekonomik birimler arasındaki mal, hizmet ve mülkiyeti el değiştirmek koşuluyla gerçekleştirilen parasal hareketleri gösterir. (Eğilmez ve Kumcu, 2002: 219) Dolayısıyla IMF, hem ana sözleşmesi nedeniyle hem de, elli yıldır geliştirdiği doktrininin bir gereği olarak stand-by anlaşmalarını, ödemeler dengesi krizine sürüklenen ülkelerle yapar ve açacağı krediyi daralma koşuluna bağlar. (Boratav, K., 2000:191)

### 3.Cari Denge ve IMF Misyonu

IMF misyonu bakımından, ödemeler dengesi sorunları ve istikrar üzerinde yoğunlaşmaktadır. Buna göre; ülke borçlarının sürdürülebilir bir hal alması ve kamu açıklarının azaltılması için kemer sıkma politikaları önerir. – IMF Türkiye uygulamasında, özellikle 2001 krizinden sonra olmazsa olmaz koşul, teknik ifadesiyle de performans kriteri olarak kabul edilen ve GSMH'nın % 6.5'i kadar faiz dışı bütçe fazlası vb.i uygulamaların desteğiyle yürütülecek sıkı maliye politikaları ile, kamu bütçesinde mali disiplinin sağlanmasını amaçlamıştır. - Nitekim Taylor'da bu konuda, IMF'nin merkezi politika reçetesinin toplam talebi keserek dış açıkları azaltmak olduğu açık bir gerçektir (Taylor, 1997: 145-162) yorumunda bulunmaktadır.

---

\* Bizim notumuz

Yürürlüğe konulan stand-by düzenlemeleri çerçevesinde, IMF tarafından önerilen tasarruf/austerity politikaları, toplumsal yapıdaki en korumasız ve örgütsüz kesimlerin yaşadığı sıkıntıları arttırırken, yaşanan krizleri derinleştirici niteliğe sahip piyasa volatiliteleri/oynaklıkları ile mücadelede yetersiz kalmaktadır. (Stiglitz, 2002: 89-133)

Dolayısıyla IMF; işsizlik, gelir dağılımındaki adaletsizlik ve bunların giderilmesi, büyüme, yoksullukla mücadele gibi sosyal içerikli politikalarla ilgilenmemektedir.

Türkiye'nin 1999 yılının Aralık ayında imzaladığı stand-by anlaşması, yukarıda vurgulandığı üzere IMF'nin geliştirdiği öğretiyeye ters düşmektedir. Zira bir ülkenin dış dünya ile gerçekleştirdiği mal/hizmet ticaretini, faiz – kar - ücret hesaplarını içeren cari işlemler dengesine ülkemiz açısından bakarsak; söz konusu denge rakamlarının, 2003 yılının ilk on aylık verilerine göre, yaklaşık 4.103 milyar \$'lık bir açık verdiği (www.tcmb.gov.tr) görülmektedir. Söz konusu cari denge rakamını 2002 yılının aynı dönemi ile karşılaştırdığımızda 18 milyon \$ fazla verdiği dikkati çekmektedir. İçinde bulunduğumuz yıla ait ilk on aylık gerçekleştirmelerin bu denli yüksek olmasının nedeni kanımızca, son dönemde izlenen kur politikasından dolayıdır ki bu da, döviz fiyatının, piyasa koşullarındaki arz ve talebe göre oluşmasını sağlayacağı öngörülen dalgalı kur/floating rate sisteminin, uzunca bir süredir aşağı yönlü bir eğilim içerisinde olmasındandır. Bu gelişmenin arkasında da mali milat sürecinin uygulanmaya konulmaması sonucunda yurt dışına çıkan dövizin geri döndüğü, son dönemde Irak'da yaşanan gelişmelere paralel olarak söz konusu bölgeden de bir miktar döviz girişi yaşandığı ve yastık altında tutulan dövizinde belli oranda piyasaya çıkması vb.i etkenlerle, ödemeler bilançosunun kayıt dışı sermaye hareketlerinin/girişlerinin gösterildiği net hata noksan kaleminden elde edebileceğimiz 4.076 milyar \$ civarındaki bir döviz girişi sonucunda, söz konusu faktörlerin; Türk Lirası'nın değer kazanmasında etkili olduğu da konuyla ilgili çevrelerce tartışılmaktadır. Merkez Bankası'nın yayınladığı Ekim 2003 Ödemeler Dengesi Raporu'nda da ifade edildiği üzere, Ocak – Şubat döneminde 2.3 milyar \$ açık veren net hata noksan kalemi, izleyen aylarda pozitif değerler almış ve yılın ilk on ayındaki finansman gereksinimi ağırlıklı olarak, net kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edilmiştir. Alt kalem bazında KVSH'i girişleri genel olarak yabancıların İMKB'den hisse alımı – 1.118 milyar \$ - ve bankacılık sektörünün kısa vadeli kredi kullanımı – 1.239 milyar \$ - şeklinde gerçekleşmiştir. Ayrıca döviz geliri bakımından umut bağlanan turizm sektörünün de yeterince canlı olmadığı ve buradan beklenen kaynağın düşük kalmasının da payı bulunmaktadır. (DİE tarafından açıklanan verilere göre, 2003 yılı ocak – ekim arası dönemde turizm gelirlerinin 8.7 milyar düzeyinde olduğu görülmektedir.) Bununla birlikte kurun aşağı yöndeki hareketinin, bazı çevrelerin öngördüğü gibi, ters para ikamesinden kaynak-

landığı konusu da tartışmaya açıktır. Konuyla ilgili bir saptamayı da Merkez Bankası verilerine dayanarak elde edilebilecek döviz tevdiat hesaplarında bulmamız mümkündür. Buna göre Tablo 2'de, çeşitli dönemlere ait döviz tevdiat hesapları verilmiştir.

**Tablo 2. Döviz Tevdiat Hesapları (milyar \$ olarak)**

Tarih	DTH Pozisyonu	İlgili Dönem
10.12.1999	33.2	17. stand-by dönemi
10.11.2000	37.0	Kasım Krizi
29.02.2001	36.0	Şubat Krizi
22.11.2002	43.5	Genel Seçim
03.01.2003	44.5	Yılbaşındaki durumu
08.08.2003	45.0	
24.10.2003	46.9	Muhtelif
28.11.2003	47.2	dönemler
19.12.2003	48.7	
09.01.2004	49.6	Son veriler

IMF ile yakın tarihimizdeki ilişkinin başladığı 1999 yılı sonundan, günümüze kadar geçen dönemde, DTH'lardaki artış yaklaşık % 50 civarında iken, dalgalı kur uygulamasına geçildiği tarihten bugüne kadar geçen süreçte ise artış, % 37 civarında olmuştur. Dolayısıyla da ters para ikamesi/dolardan yerli paraya geçiş sürecinin yaşanmamakta olduğu görülmektedir.

Normalde Türkiye ekonomisi, IMF ile stand-by benzeri düzenlemelerin yapılmadığı dönemlerde, dış dünyaya karşı döviz dengesi açısından sorun yaşamayan bir ekonomidir.

**Tablo 3. Yıllar itibariyle CİB/GSMH Rasyoları (% ve milyar \$ olarak)**

Tarih	% (yüzde olarak)	Nominal olarak (Milyar \$)*
1999	- 0.7	- 1.400
2000	- 4.8	- 9.800
2001	2.4	3,500
2002	-1.0	- 1.789
2003**	- 1.7	- 4.103

\* Net-hata noksan kalemi hariç  
\*\* Geçici

Nitekim cari denge rakamlarını Tablo 3’de görüleceği üzere CİB/GSMH rasyosu şeklinde ele alıp 1999 yılından günümüze kadar değerlendirirsek; 1999 yılı için bu oran yüzde olarak 0.7, nominal olarak 1.4 milyar \$ iken, 2000 yılı için % 4.8 ve nominal olarak 9.8 milyar \$’a kadar yükselmiş, (sabit kur uygulaması sonucunda) 2001 yılında cari denge hem yüzde hem de nominal olarak fazla vermiş % 2.4 ve nominal olarak da 3.5 milyar \$ fazla vermiştir. Geçtiğimiz 2002 yılı itibariyle de cari işlemler dengesinde 1.789 milyar \$’lık bir açık verilmiştir. 2002 yılına ait söz konusu bu açığın ekonominin –hangi dinamiklere bağlı olduğu tartışmalı olsa da- yaklaşık % 8 büyüdüğü bir ortamda, ulusal gelirin % 1’i kadar ve karşılanabilir boyutta bir açık olduğunu ifade edebiliriz. İçinde bulunduğumuz 2003 yılı on aylık verilerine göre de cari denge, GSMH’in yaklaşık % 1.7’si ve nominal olarak da 4.103 milyar \$ düzeyinde bir açık vermiştir. Cari denge açığının bu yılın ilk on aylık dönemindeki yüksekliği ve kalan iki aylık verilerin de büyük ölçüde yüksek çıkacağı varsayımıyla, geçtiğimiz yılın tamamına göre yüksek boyut da artmasının sebebi, ithalattaki % 35’lere varan artış sonucu, mal ticaretinde görülen açığın büyümesidir. Bu bağlamda cari denge açıklarının, özellikle de GSMH’a oranının sürdürülebilirliği konusunda çeşitli çalışmalar yapılmış olup, Cari açık/GSYİH oranının % 4’ü aşması durumunun, söz konusu ülkenin yaşayabileceği kriz açısından kırmızı bölgeye/red zone taşıyacağını belirtirken, (Dornbusch, 2001: 3) Türkiye açısından ise, yapılan bazı çalışmalarda kritik oran, % 3.5 olarak belirlenmiştir. (Uygur, 2001)

Dolayısıyla Türkiye ekonomisinin, gerek birikimli cari denge rakamları gerekse de, yıllar itibariyle sürdürülebilir ve ılımlı boyutta bir döviz dengesine (açığına) sahip olduğunu görmemiz mümkündür. Buradaki can alıcı ve kritik nokta ise; Türkiye’nin, IMF ile imzaladığı stand-by anlaşması ile yürürlüğe koyduğu döviz kuru çapasına (anchor policy) dayalı program, 9-10 ay gibi bir süre zarfında, ekonominin dışsattım olanaklarını gitgide daraltmış, dışarıya konu olan mal ve hizmet fiyatlarının görece olarak ucuzlaması sonucunda yaşanan yapay/artificial büyüme süreci, cari işlemler dengesi açığını büyütüştür. Bu anlamda ilginçtir ki, aslında özü itibariyle bir ödemeler dengesi krizine dayanmayan program, giderek böylesi bir krizin maddi temellerini yaratmış durumdadır. (Yeldan, E., 2001:177)

#### **4. Cari Denge ve Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesinin**

##### **Etkileri**

Türkiye 1989 yılında herhangi bir gereksinimi olmadığı halde, sermaye hareketlerini libere etmiştir. Böylece ulusal kaynakların reel üretken sektörlerde sabit sermaye yatırımlarına dönüştürülmesi engellenmiştir. De-

rinleştirilmesi amaçlanan finans piyasaları ise, doğrudan doğruya kısa vadeli, spekülasyon nitelikli yabancı sermaye hareketlerinin parasal kazanç oyun alanı (casino capitalism) haline gelmiştir. (Bağımsız sosyal bilimciler iktisat grubu, 2001: 9) Öyle ki bu karar alındığı sırada, makro dengeler açısından stabiliteyi yakalayamamış, mali dengesini kuramamış bir Türkiye ekonomisi görülmekteydi. Büyüme hızı % 1.5 enflasyon oranı % 65-70 düzeyindeydi. (Kazgan, 1999) Dolayısıyla durgunluk içinde enflasyonu yaşayan bir ülkenin, böylesine ağır bir konjonktürde gerçekleştirdiği finansal serbestliğin, kısa vadeli sermaye hareketlerini uyarması ve istikrarsızlığı tetiklemesinin kaçınılmaz olacağı ortaydı. Nitekim IMF gibi kapitalizmin temel taşlarından biri olan ve kendi baş iktisatçısı Rogoff'un da katkıda bulunduğu ortak bir çalışma tebliğinde; Türkiye ve benzeri ülkelerde yaşanan hazırlıksız, eksik altyapılı finansal serbestleşmeye ilişkin yaptıkları genel değerlendirmelerinde, IMF'nin sermaye kontrollerini bir iktisat politikası aracı olarak, ne şekilde kullanılabileceğini tartışmaya açması ve bir öneri paketi sunması, üzerinde durulması gereken bir konudur. Yine bu çalışmada; ödemeler dengesinin sermaye hesabında yapılan, erken ya da zamanından önce gerçekleştirilmiş finansal serbestleşmenin, yerel sermaye piyasalarında düzensizliklere ve bu gelişmenin kaynak tahsisinde etkinsizliğe yol açacağına değinilmektedir. (Rogoff-Pradsad-Wei ve Köse, 2003: 5, www.imf.org)

Bu bağlamda bir açılım daha yaparsak, cari işlemler dengesi ile, dış borç stokunda ortaya çıkan artış ve azalışlar arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Cari işlemler dengesindeki açık, uluslar arası rezervlerin değişmediği varsayımı altında, dış borç miktarında artışlara neden olmaktadır. (Aklan, N, A., 2002:1) Nitekim ülkemiz açısından da Türkiye'nin yürürlüğe koyduğu bu karardan sonra, sürdürülebilir boyutlarda cari denge açıkları vermesine karşın, dış borcunda da önemli artışlar meydana gelmiştir. 1989 yılını izleyen ve 17. stand-by düzenlemesine kadar geçen on yıllık periyotta, Türkiye'nin birikimli olarak cari denge açıkları, 14.2 milyar \$ iken, dış borcu 60 milyar \$ artarak 100 milyar \$'a ulaşmıştır. Görüldüğü üzere 1 \$'lık bir cari denge açığı, yaklaşık 4 \$'lık bir sermaye girişi ile gerçekleşmekte, dış kaynakların büyük bir bölümü sermaye kaçışına ve rezerv biriktirmeye tahsis edilmektedir. Bu koşullarda dış borç faizleri cari işlem gelirlerinden karşılanır ve sorun çıkmaz. Borçların ana paraları da yeniden borçlanılarak çevrilir/roll-over edilir. (Boratav, K., 2003) Ne var ki son yaşadığımız krizden de anlaşılacağı üzere, cari işlemler dengesinde oluşan büyük boyutlu açığı, somut bir şekilde tespit eden çok uluslu sermaye, alacağı olan paranın yalnızca faizini değil, kendisini de istemiş ve borçların çevrilmesi bir sorun yumağı haline gelmiştir.

Sermaye hareketlerinin libere edilmesiyle, ekonominin gelişimine istikrarsız bir büyüme süreci damgasını vurmuştur. Türkiye ekonomisi giderek genişleyen boyutlardaki sermaye hareketlerinde görülen dalgalanma-

ların etkisi ve sıklaşan finansal krizlerin baskısı altına girmiştir. Böylece 1994-99 ve 2001 yıllarında ekonomi % 6 ile, % 9.5 arasında değişen oranlarda daralmıştır. Döviz kurları, dış ticaret rejimi ve dünya ekonomisindeki istikrarlı ortam ve koşullarda % 5 civarındaki milli gelir artışlarının, ılımlı cari açıklarla sürdürülebildiği Türkiye ekonomisi, büyük boyutlarda sıcak unsurlar içeren sermaye hareketlerinin de desteğiyle dış borçlarını hızla arttırmış, gelişmekte olan ülkeler arasında dış borç düzeyi bakımından ön sıralarda yer almıştır.

Bu noktadan hareketle Türkiye ekonomisi 1999 yılına dek, her ne kadar büyük ölçekli de olsa, dış borçlanmaya dönük kredilerinin yenilenmesinde dolayısıyla da, borcunun döndürülmesinde sorun yaşamamakta olan bir ekonomi idi. Ancak uygulanan istikrar programıyla birlikte, sürdürülemeyecek boyutta bir dış açık oluşmuş, yabancı kökenli bankaların döviz gösterdikleri yoğun talep ve kredilerini geri çekmeleri sonucunda, yaşanan sermaye çıkışıyla (kaçışı) kaçınılmaz son olan finansal kriz patlak vermiştir.

### Sonuç

Cari işlemler dengesi net döviz kullanımını gösterdiğinden, cari işlemler bilançosu açıkları özellikle, döviz kuru yönetimi ile ilgili makro ekonomik sorunları yansıtmaktadır. Cari işlemler dengesizlikleri, ülkenin yabancılara olan net yükümlülüklerinin kaynağını oluşturmaktadır. Cari işlem dengesizliklerinin ulusal tasarruflar ile giderilemediği şartlarda, dış kaynaklara başvurulmaktadır. Ancak dış kaynak kullanımının büyüklüğü, ülkenin gelir kaynaklarının üzerinde olmamalıdır. Aksi halde dış kaynakların geri ödenmesi sorunu, makro ekonomik istikrarsızlıkların kaynağını oluşturacaktır. (Aklan, N, A., a.g.m., 17)

Sermaye hareketlerinde liberalizasyona gidilmesiyle birlikte, Türkiye ekonomisinin makroekonomik dengeleri ve yapısı iyiden iyiye zayıflamıştır. Süregen bir hal alan bütçe açıkları sonucu yaşanan iki haneli enflasyon olgusu, TL üzerindeki devalüasyon baskısını sürekli olarak gündemde tutmuştur.

Kamunun, yüksek reel faizlerle borçlanarak finansman açığını kapatma düşüncesi sermaye hareketlerinin libere edildiği bir ekonomik ortamda, yurtçine büyük boyutta kısa vadeli sermaye girişini tetiklemiş ve bu durumda, TL'nin reel olarak değerlendirilmesine yol açmıştır. Türk Lirası'nın reel anlamda değer kazanması da, cari işlemler dengesi üzerindeki baskıyı arttırmış, bu açığın finanse edilmesinin gerektirdiği dış borç gereksinimi de, ülke ekonomisinin dış borçlarında önemli ölçüde artışlara neden olmuştur.

Böyle bir ekonomik ortamda, varolabilme çabasındaki reel sektörde (üretken ekonomide) görülen kapasite arttıramama ve istihdam yaratamama



gibi rahatsızlıklar hem sıklık hem de, hacim açısından gitgide artmakta ve büyümektedir.

Ülkemizin içinde bulunduğu konjonktür ve uyguladığı ekonomi-politiğin bir gereği olarak, sermaye hareketlerindeki serbestliğin devam ettirilmesi kaçınılmaz olarak görülüyorsa, söz konusu serbestliğin, cari işlemler dengesi ve özellikle de ithalat hacmi üzerindeki olası etkilerinin kontrolünde etkinliğin sağlanabilmesi ve gerektiğinde gelişebilecek olası olumsuz etkilerinin minimize edilmesi, (en azından kısa vadeli sermaye niteliğindeki sermayenin, ülkemizden çıkışı sırasında vergi türü bir uygulamanın yapılması gibi) – spekülatif amaçlı uluslararası sermayenin vergilendirilmesi (Tobin, 1978) konusu ilk kez, Nobel ödüllü iktisatçı Tobin tarafından 1978 yılında öngörülmüş, öyle ki OECD bu konuyu, 2002 yılından itibaren de düzenli bir yayın perspektifinde yeniden gündeme getirmiş ve tartışmaya açmıştır. (OECD, 2002/1: 185-197)- ülkemize gelen yabancı sermayenin portföy amaçlı olmasından ziyade, sabit sermaye yatırımlarına dönüşecek, istihdamı arttıracabilecek nitelikte olması ve ülkenin kalkınma gereksinimini karşılayacak yönde kullanılması düşünülmelidir.

Türkiye'nin cari işlemler dengesinin istikrarlı bir biçimde dengede tutulması, teknolojik alt yapının oluşturulmasına, ihracata konu olan mal ve hizmetlerin nitelik ve çeşitlilik açısından geliştirilmesine bağlıdır.

Bu saptamalardan elde edilebilecek çıkarımlardan birisi, ödemeler dengesinde kriz yaşamayan bir ülke olarak normalde, stand-by anlaşmasına gerek duyulmaması ve ülkeyi yönetenlerin söz konusu bu haklarını uluslararası bir kuruluşa teslim etmelerinin düşündürücü ve rasyonel olmadığıdır. Bir diğer çıkarımda, IMF'nin geliştirdiği öğretiyi herhangi bir ilgisi bulunmamasına rağmen, pek çok kurumsal değişikliğin yapısal reform şeklinde tanımlanarak, benimsetilmeye çalışılmış olmasıdır.

Türkiye'nin ekonomik sorunlarına yaklaşımını, IMF ve onun programlarına alternatif olacak ve kendi ulusal dinamiklerine paralel bir biçimde üreteceği çözümler şeklinde ortaya koymalıdır.

## KAYNAKÇA

- Aklan, N. Adanur., (2002), ‘‘Dış Borçlanma Gelişmekte Olan Ülkeler için Etkin bir Finansman Yöntemi midir?’’ (çevrimiçi)  
www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGİ/temmuz2002/disborclanma.htm.  
12.01.2004.
- Amadeo, Edward,. (1996), The Knife Edge of Exchange rate Based Stabilization: Impact on Growth, Employment and Wages. *UNCTAD REVIEW*.
- Bağımsız sosyal bilimciler/İktisat Grubu, 2001, *Güçlü ekonomiye geçiş programı üzerine değerlendirmeler*, TMMOB Yayınları, Haziran, Ankara.

- Bartola, G. and Cabellero, R., (1990) “*Irreversibility of Aggregate Investment*” Columbia University , processed.
- Boratav, K., (2001) “*2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri*” İşletme ve Finans dergisi, 16.yıl (186) Ankara.
- \_\_\_\_\_ (2003) “*Söyleşiler*” 29 ocak, Cumhuriyet.
- Cabellero, R and Corbo V., (1988) “*Real Exchange Rate, Uncertainty and Exports*” Columbia University, Working Paper 414.
- Calvo, G., (1994) “*The Management of Capital Flows: Democratic Policy and International Cooperation*” Int.Mon.and Finacial Issue for the 1990’s, vol. IV, UNCTAD.
- Calvo, G. and Carlos, A, V., (1999) “*Inflation, Stabilization and BOP Crises in Developing Countries*” Handbook of Macroeconomics. J. Taylor ve M. Woodford (ed) North Holland içinde.
- Calvo, G. and Reinhart, C. (2000) “*Fear of Floating*” University of Maryland and NBER, Mimeo.
- Daniels, J. (2003) “*Global Capital Flows: Maximising Benefits, Minimizing Risks*” (çevrimiçi) [http:// Classwork. Busadm. Mu.edu/Classword/ International/ Strasbourg/JoDanielsGlobalCapitalFlows.Doc](http://Classwork.Busadm.Mu.edu/Classword/International/Strasbourg/JoDanielsGlobalCapitalFlows.Doc). 12.01.2004.
- <http://www.die.gov.tr>
- Doğru, M, K., (2002) “*Finansal Serbestleşme ve Gelir Dağılımı*” yayımlanmamış yüksek lisans tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Dornbusch, R., (1983) “*Panel Discussion on the Southern Cone*” IMF Staff Papers Vol. 30. no:1.
- Dornbusch, R., (2001) “*A Primer on Emerging Market Crises*” Revised January 2001 (çevrimiçi), [www.mit.edu/~rudi/media/PDFs/crisesprimer.pdf](http://www.mit.edu/~rudi/media/PDFs/crisesprimer.pdf) (08.01.2004).
- Edward, S. (1996) “*Exchange Rate Anchors, Credibility and Inertia: A Tale of Two Cities, Chile and Mexico*” AER, Papers and Proceedings (86) Mai.
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E., (2002) “*Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*”, OM yayınevi, 1. baskı, haziran, İstanbul.
- Eichengreen, B. vd.i (1998) “*Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility*”, IMF Occasional Paper no: 168.
- Ekinci, N, Kadri. (1993) “*Türkiye’de 1980 Sonrasında Para Politikaları*”, İ. Önder vd. Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikaları, İstanbul, Tarih Vakfı/Yurt yayınları.
- Eroğlu, Ö, Albeni, M., (2002) *Küreselleşme, Ekonomik Krizler ve Türkiye*, Bilim Kitapevi Yayınları, Haziran, Isparta.
- Ertürk, K. (2003) “*Parasal Kriz Teorileri Üzerine Notlar*” İktisat Üzerine Yazılar II İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar, Oktar TÜREL’e Armağan, İletişim Yayınları, 1. baskı, araştırma inceleme dizisi 151, İstanbul.
- Feldstein, M. (2002) “*Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management*” Working Paper

8837 March NBER, JEL no: F3, F4, 01 (çevrimiçi)  
<http://www.nber.org/papers/w8837> 26.12.2003.

- Ferretti– Gian Maria Milesi and Assaf, Razin. 1997, Sharp Reductions in Current Account Deficit an Ampirical Analysis Int.Mon.Founds *Working Paper*, 97/168 (çevrimiçi) [www. İmf.org/external/pubs/ft/wp/wp97168.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97168.pdf).
- Ficher, B. and Reisen, H. (1992) “*Towards Capital Account Convertibility Policy*” Brief no.4, OECD, Paris.
- Fischer, S. (2001) “*Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?*” Distinguished Lecture on Economics in Government, Delivered at the meetings of the American Economic Association, New Orleans, 6 January.
- Gildiaz, F and A, Carsten., (1996) “*One Year of Solitude: Some Pilgrim Tales About Mexico's 1994-1995 Crisis*” AER. Papers and Proceeding, (86) Mai.
- Guitan, M., (1998) “*The Challenge of Managing Global Capital Flows*” Finance and Development, 35 (2).
- Kaminsky, G, Lizondo , S. and Reinhart, C. M., (1998) “*Leading Indicators of Currency Crises*”, IMF Staff Papers vol. 45, no: 1.
- Kazgan, G., (1999), *Tanzimattan XXI. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, Altın kitaplar, İstanbul.
- Kepek, Y ve Yentürk, N., (2003) *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi, İstanbul, 14. basım.
- Krugman, P., (1979) “*A Model of Balance of Payments Crises*” Journal of Money, Credit and Banking, (11).
- \_\_\_\_\_ (2001) “*Crises: The Price of Globalization?*” in Symposium sponsored by Federal Reserve Bank Kansas City, Global Economic Integration: Opportunities and Challenges, Jackson Halle, August.
- Mathieson, D, J. A.Richards and Sharma, S., (1998) “*Financial Crises in Emerging Markets*” Finance and Development, 35 (4).
- Mishra, D., A, Mody., and Murshid, D, D (2001) “*Private Capital Flows and Growth*” Finnance and Development, 38 (2).
- Musa, M., vd.i., (2000) “*Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*” IMF Occasional Paper No: 178.
- Obstfeld, M., (1994) “*The Logic of Currency Crisis*” Chaires Economiques et Monetaires, No: 34.
- Obstfeld M. Kenneth R., 1995, The Intertemporal Approach to the Current Account, ed.. Gene. M. Grossman and Kenneth Rogoff, in. Handbook of Int. Economics, Vol. 3, , Elseiver science Publisher NBER, working paper no: 4893 Amsterdam.
- Pradsad Eswar, Kenneth, Rogoff, Shang – Jin Wei and Ayhan Köse., Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence, 2003 (Çevrimiçi) [www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf)
- Reisen, Hand Ficher, B., (1993) “*Financial Openinig*” OECD, Paris.

- Rodrik, D., (2002) “*After Neoliberalism, What?*” Harvard University Teksir, Alternatives to Neoliberalism Washington D.C 23 Mai 2002.
- Serven, L, nad Salimano, A., (1993) “*Striving for Growth after Adjustment*” World Bank, Washington D.C.
- Sönmez, S., (2003) “*Türk İktisat Politikalarındaki “Çıpa”: Dış Borçlanma*” İktisat Üzerine yazılar II İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar Oktar Türel’e Armağan, İletişim yayınları, 1.baskı, İstanbul.
- Stiglitz, J., (2000) “*Capital Market Liberalisation, Economic Growth and Instability*” World Development. 28.
- Stiglitz, J., (2002), “*Globalization and it’s Discontents*”, W.W, Norton & Company, New York, London.
- Şenesen, Ü, Şenesen , G. G., (2003) “*Üretimde Dış Alıma Bağımlılık:1970’lerden 2000’lere Ne Değişti?*” İktisat Üzerine Yazılar II, İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar, Oktar Türel’e Armağan, İletişim Yayınları, 1. baskı, İstanbul.
- Taylor, L., (1997) Editorial, The Revival of the Liberal creed – The IMFand World Bank in a Globalized Economy, *World Development*, Vol. 2.
- \_\_\_\_\_ (1998) “*Capital Market Crise4: Liberalisation, Fixed Exchange Rates and Market Driven Destabilisation*” Cambridge journal of Economics, 22 (6).
- \_\_\_\_\_ (1999) (ed.) “*After Neo-Liberalism What Next For Latin America?*” Michigan University Press, Ann Arbar, MI.
- \_\_\_\_\_ (2001) “*External Liberalisation, Economic Performance and Social Policy*, Oxford University Press, New York.
- TOBIN, James., 1978, A Proposal for International Monetary Reform, *Eastern Economic Journal*, Vol. 4
- <http://www.tcmb.gov.tr>
- Unctad., (1997) “*Int. Mon. and Financial Issues for the 1990’s*”, vol. VI. II. UN.Nat. Publ. Sales no: E.97.II. D.5, New York ve Cenova.
- \_\_\_\_\_, (1998) *TDR*, United Nations Publications, Sales No: E.98. II, D.6
- \_\_\_\_\_, (1999) *TDR* United Nations Publications Sales, No:99. II: D.1 New York ve Cenova.
- UYGUR Ercan., 3 Eylül 2001, Büyük Büyüme, *Yeni Bin yıl*.
- Yay, G., (2001) “*2001 İstikrar Politikaları ve Ekonominin Sorunları: Mali Sektör*” İktisat Dergisi (410-411).
- Yeldan, Erinç., 2001, “*Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*”, İletişim yayınları, 1. baskı, İstanbul.