

Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Cari Açıkların Sürdürülebilirliği

Şevket Tüylüoğlu*

1. Giriş

1990’lı yıllardan itibaren hızlanan finansal liberalizasyon sürecinin, ekonomide yatırımlara gidebilecek toplam fon arzını arttırarak, ekonomik büyümeyi desteklediği bilinmektedir. Bununla birlikte, bu süreç, piyasaların düzgün işlemediği durumlarda, ekonomik krizlerin ve yatırımların azalmasının da önemli bir nedeni olabilmektedir. Son zamanlarda, bu sorunu irdeleyen pek çok çalışma ortaya çıkmış olup; bu süreçte ekonomik krizlere eşlik eden ve krizleri önceden haber veren bir takım göstergelerin bulunabileceğine dair çeşitli düşünceler ileri sürülmektedir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de 1990’lı yıllardan sonra, finansal liberalizasyonun uygulanması ile birlikte cari işlemler dengesi ile ilgili göstergelerde izlenebilecek büyük oranda değişmelerin ekonomik krizlere eşlik edip etmediğini, cari açıkların ekonomik krizlere yol açmayacak şekilde sürdürülebilir olup olmadığını, cari açıkların ekonomik krizlerden önce

* ZKÜ., İİBF, İktisat Bölümü.

erken uyarı işaretleri gösterip göstermediğini ve ortaya çıkan ekonomik krizlerde hükümet politikalarının rolünün bulunup bulunmadığını incelemektir.

Ekonomik krizler konusunda öngörüde bulunabilmek için literatürde kullanılan göstergeler, döviz kurlarındaki değişmelerden ülkelerde görülen darbe sayısına kadar uzanan geniş bir yelpazede, büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Bu çalışmada cari işlemler dengesi üzerinde etkili olduğu varsayılan döviz kurları, cari işlemler içinde önemli bir kalem olan dış ticaret, genel olarak cari işlemler ve sermaye hareketleri ile ilgili göstergeler kullanılmaktadır.

Çalışmada tanımlayıcı istatistikler kullanılmış, yıllık istatistiksel veriler Dünya Bankası Dünya Kalkınma Göstergeleri (WDI) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden temin edilmiştir. Göstergelerde yıllık değişikliklerin daha açık görülebilmesi için tanımlayıcı istatistiklerde kullanılan veriler ayrıca grafik üzerinde gösterilmiştir.

Çalışmanın planında, ekonomik göstergelerle ilgili önemli bazı kuramsal gelişmeler gözden geçirilmekte ve ekonomik krizlerin ortaya çıkış mekanizması özetlenmektedir. Daha sonra, Türkiye'de finansal liberalizasyon sürecinin hızlanması ile beraber, 1990'lı yıllardan sonra cari işlemler dengesi ve ekonomik kriz ile bağlantılı çeşitli göstergeler analiz edilmekte ve önerilerle çalışma sonuçlandırılmaktadır.

2. Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Krizler

Finansal liberalizasyon, uluslararası finansal fonların ülkeler arasında serbestçe dolaşabilmesine engel olan ulusal sınırlamaların kaldırılması ve fonların küresel düzeyde daha yüksek getiri sağlayabileceği başka ülke piyasalarına serbestçe girip çıkabilmesi anlamına gelmektedir.¹ 1980'li yıllardan itibaren başlamak üzere ve özellikle 1990'lı yıllardan itibaren, finansal piyasaların uluslararası düzeyde entegrasyona girmesi ve böylece giderek küreselleşmesine bağlı olarak, dünya genelinde sermaye hareketlerinin hacminde eskiye oranla önemli bir artış dikkati çekmektedir. Bu artış ile beraber gözlemlenen önemli bir olgu, zaman zaman ekonomik

¹ Nurettin ÖZTÜRK, *Finansal Küreselleşmenin İktisat Politikaları Üzerindeki Etkileri ve Türkiye*, MÜSBE, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2001, s.16-17.

krizlerin ortaya çıkmaya başlamasıdır. Bunların en önemli örnekleri 1994 ve 1995 Meksika Krizleri, 1997 Güney Doğu Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1999 Arjantin Krizi ve 1994 ve 2001 Türkiye krizleridir.

Dünya genelinde ekonomik krizlerin ortaya çıkmaya başlamasından sonra, finansal liberalizasyonun istikrarsızlık kaynağı olduğu ve finansal liberalizasyon ile ortaya çıkan ekonomik krizler arasında ciddi bir ilişki bulunduğu pek çok iktisatçı tarafından ileri sürülmeye başlanmıştır. Son zamanlarda yapılan bu tür çalışmalardan bir kısmı, ekonomik krizlerin ortaya çıkabileceği koşulları öngörmeye yöneliktir. Buna göre, örneğin cari işlemler dengesindeki gelişmeler gibi çeşitli göstergelere bakılarak, krizleri oluşturan koşullar önceden öngörülebilir. Bu öngörüye bağlı olarak, piyasa ekonomisinin işleyebilmesi için çeşitli dersler çıkarılabilir ve bir takım önlemler alınabilir.

2.1. Göstergelerle Ekonomik Kriz Ortamı ve Cari Açıklar

Ekonomik krizlerin ortaya çıkış koşullarını ortaya koymaya çalışan pek çok bilim adamı, finansal liberalleşme sürecinde yaşanan krizlerin ortaya çıkış koşulları hakkında bir takım bulgular elde etmeye çalışmaktadırlar. Bu bulgulardan hareketle, krizlerden önce bir kısım erken uyarı işaretlerinin (early warning signal) öngörülebileceğini ileri sürmektedirler. Buna göre, çeşitli ekonomik göstergeler kriz dönemlerinde olağan seyrinin dışında davranış ve eğilim sergilemektedir. Bu davranış ve eğilim belirli bir eşik değerine ulaştığında ekonominin kötüye gittiği veya ekonomik krizlerin ortaya çıktığı gözlemlenmektedir. Kaminsky ve diğerleri², bu amaçla yapılan otuza yakın akademik çalışma ile bu çalışmalarda kullanılan temel göstergeleri ayrıntılı bir şekilde ortaya koymuştur. Bu çalışmalarda kullanılan göstergelerden dikkati çeken bazıları şu şekilde sıralanabilir:

Reel döviz kurundan sapmalar, para arzı (M2)/uluslararası rezervler, uluslararası rezervlerde değişimler, uluslararası rezervler/GSYİH (gayri safi yurt içi hasıla), cari işlemler dengesi/döviz rezervi, kısa dönem borçlanmaların gelişimi, dış borçlar/GSYİH, kısa dönem dış borçlar/GSYİH, kısa dönem borç/uluslararası rezervler, cari işlemler dengesi, cari işlemler dengesi/GSYİH, cari işlemler dengesi/sermaye hareketleri dengesi, iç

³ Pablo BUSTELO; "Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for new Indicators", Emerging Markets Review, Vol.1, No.3, August 2000, (pp.229-251), s.229-231.

kredi büyümesi, özel sektör kredileri/GSYİH, kamu sektörü kredileri/GSYİH, mali açık/GSYİH, para arzı/para talebi açığı, ticaret hadlerinde gelişmeler, iç faiz oranlarında değişimler, iç ve dış faiz oranları farklılaşması, banka sisteminin zayıflığı, menkul kıymetler borsası fiyatları, sermaye hareketleri/GSYİH, kısa dönem sermaye hareketleri/GSYİH, reel GSYİH büyümesi, dışa açıklık derecesi, dış ticaret dengesi, ticaret dengesi/GSYİH, ihracat/GSYİH, ithalat/GSYİH, ihracatta büyüme, ithalatta büyüme, uluslararası rezervler/ithalat, politik memnuniyetsizlik (political unpopularity), demokrasi, darbe sayısı, seçimler ve hükümet değişimleri.

Genelde yukarıda ele alınan tüm göstergeler, bu çalışma özelinde ise cari işlemlerle ilgili olan göstergeler, ekonomide spekülasyon dönemlerle normal dönemlerin farklılaştığını gösteren temel göstergeler olmaktadır. Ancak, göstergelerle ilgili bir iki noktayı dikkatten uzak tutulmaması gerekmektedir. Doğal olarak seçilen dönemler ve ülkelere göre kullanılan kriz göstergeleri değişebilmekte ve akademik çalışmalarda bu göstergelerden tamamı değil bir kısmı kullanılmaktadır. Çünkü Bustelo'ya göre, krizler farklı ülkelerde farklı nedenlerden kaynaklanabilmektedir. Ayrıca, krizler ve göstergeler zaman boyunca çok güçlü düzenlilikler göstermediği ölçüde, tamamen eski gelişmelere ve hesaplamalara göre krizleri önlemeye çalışmanın başarısızlıkla sonuçlanabileceğine işaret etmektedir. Krizler öngörülemez olduğu ölçüde kesin göstergeleri ortaya koymaktan çekinmek en doğru yaklaşım olacaktır.³

Bustelo, burada değinildiği gibi bir yandan bu tür göstergelerin yetersizliğine, diğer yandan önemine vurgu yapmaktadır: Ekonomik kriz göstergeleri literatürü henüz bebeklik aşamasındadır. Bu yüzden özenle ve dikkatli bir şekilde geliştirilmelidir. Finansal krizlerin hiç biri önceden tahmin edilememiştir ve bu yüzden kesin sonuçlar çıkarmaya çalışmaktan ziyade daha basit erken uyarı göstergeleri üzerinde yoğunlaşmak gerekmektedir.⁴

Son zamanlarda ekonomik göstergelerle ilgili yapılan bir çok çalışma içinde, cari işlemler dengesizlikleri özel bir yer işgal etmektedir. Politika uygulayıcıları ve akademisyenler ekonomik kriz öncesi ve sonrasında döviz kurlarını etkileyerek, istihdam yaratarak ve büyümeyi etkileyerek cari

³ Pablo BUSTELO; "Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for new Indicators", *Emerging Markets Review*, Vol.1, No. 3, August 2000, (pp.229-251), s.229-231.

⁴ BUSTELO, 2000, s.247.

hesap dengesinin değişim ya da uyarlanma sürecini anlamaya ve çözümlemeye çalışmışlardır.⁵

Bununla birlikte büyük oranda cari hesap açıklarının 1990’lı ve 2000’li yıllarda görülen ekonomik krizlere eşlik edip etmediğine dair, farklı yaklaşımlar ortaya çıkabilmektedir. Örneğin bunlardan Fischer⁶ büyük oranda cari açıkların ekonomik kriz için apaçık bir işaret olduğunu ileri sürerken, Frankel ve Rose⁷ ise ekonomik krizleri bir para krizi olarak görmekte ve paranın değerlenmesi ile cari açıklarda meydana gelen değişimleri dışsal kabul etmektedirler.

Cari açıkların sürdürülebilirliği ve bunun için açıkların sürdürülebilir olduğu düzeyleri dikkate alan yazarlardan Edwards, Finansal liberalizasyon sürecinde cari hesaplarda değişme ve uyarlanma sürecinin şu açılardan ele alınabileceğini belirtmektedir: Değişmeler derece derece mi, yoksa ani bir şekilde mi ortaya çıkmaktadır?. Çok büyük açıklar ele alınan dönemlerde çok yaygın mıdır? Büyük cari açıkların çoğunda sermaye hareketleri anında duruyor mu? Hangi düzeylerde bir cari açık ödemeler dengesi veya ekonomik krize yol açmaktadır?⁸ Böyle bir yöntemle, cari açıklardan sermaye hareketleri ve ekonomik krize doğru giden bir eğilim üzerinde durulmuş olur. Bu aşamada cari açıkların anlaşılmasının ekonomik krizler için yaşamsal bir öneme sahip olduğu gözükmektedir.

Bu durumda cari işlemlerdeki büyük değişmelerin nasıl bir ortamda ortaya çıktığının da bilinmesi gerekmektedir. Cari açıklar büyük ölçüde dış ticaret olmak üzere, ilave olarak diğer görünmeyen kalemlerde meydana gelen değişmelerden kaynaklanmaktadır. Bu değişmeler ise döviz kurlarından önemli ölçüde etkilenmektedir. Holman’ın yapmış olduğu bir çalışmada bu göstergeler kullanılmıştır. Holman’a göre, 1990’lı yıllarda cari açıkların nedenleri ticaret dengesi, uluslar arası sermaye hareketleri ve döviz kurları bağlamında açıklanabilir.⁹ Bu çalışmaların gösterdiği

⁵ Sebastian EDWARDS; “Current Account Imbalances: History, Trends and Adjustment Mechanisms”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2003/00-00/e.pdf>, 21.12.2003, s.1.

⁶ Stanley FİSCHER; “Financial Crises and Reform of the International Financial System; *NBER Working Paper* 9297, October 2002.

⁷ Jeffrey A. FRANKEL, and Andrew ROSE: “Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment.”, *Journal of International Economics*, November 1996, 41, s.2-3.

⁸ EDWARDS, 2003, s.12.

⁹ Jill A. HOLMAN; “Is the large U.S. current account deficit sustainable?”, *Federal Reserv Bank Of Cansas City Economic Review*, First Quarter 2001, (pp. 5-23), <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/ECONREV/PDF/1q01holm.pdf> 12.05.2003, s.6 ve çalışmanın tamamı.

şekilde döviz kurları, cari açıklar, sermaye hareketleri ve ekonomik krizlerle ilgili göstergeler kuramsal olarak izlenebilir ve değerlendirilebilir.

2.2. Ekonomik Kriz Mekanizması: Özet Bir Değerlendirme

2.2.1. Piyasa Süreci ve Finansal Liberalizasyonun Yararları

Finansal piyasaların liberalizasyonu yerine kontrol edilmesi düşüncesi son yıllarda ekonomik olduğu kadar ideolojik açılardan da ele alınmıştır. Bazı ülkeler zaman zaman bu kontrol mekanizmasından yarar sağlayabilmişlerdir. Örneğin, Fischer'in de belirttiği gibi, Çin ve Hindistan sermaye kontrolüne giderek, Asya Krizi'ne karşı yarar sağlamıştır. Bununla beraber, bu gün dünya genelinde sermaye hareketlerine açık olan ülkelerin daha fazla gelişmiş ülkeler olduğu bilinmektedir. Bunun gibi gelişmekte olan ülkeler de, dünyada dolaşan sermaye pastasından daha büyük pay alabilmek için, küresel piyasalara daha fazla entegre olma çabası içindedirler.¹⁰

Her şeyden önce finansal liberalizasyonun, piyasa ekonomisinin uluslararası düzeyde işleyebilmesi için önemli bir zorunluluk olduğu vurgulanmalıdır. Çünkü, bu yolla elinde mali fonları bulduran kişi ve kurumlar ile bu fonları talep edenler, dünya genelinde serbestçe arz ve talepte bulunabilirler. Bu durum, kuramsal açıdan dünya kaynaklarının etkin dağılımının sağlanması anlamına gelmektedir.¹¹ Bu etkinlik, hem bireysel yatırımcı hem de azgelişmiş ülkeler için geçerlidir:

Finansal fonları piyasalara arz edecek olan bireysel yatırımcılar, ellerindeki fonları oldukça dar olan kendi ülke piyasası içinde arz etmekten kurtulup, tüm dünya piyasalarında değerlendirme olanağı yakalar. Benzer şekilde kısa veya uzun vadeli fon talep edecek olan yatırımcılar veya üreticiler, bu fonları en uygun koşullarda dünya piyasalarından elde edebilmek için geniş bir hareket alanına sahip olurlar.¹²

Bunun gibi sermayenin getirisi azgelişmiş ülkelerde daha yüksek olduğundan, sermaye hareketlerinin yönü, piyasa koşullarında genellikle

¹⁰ FISCHER, 2002, s.10-11.

¹¹ Geert BEKAERT, Campbell R. HARVEY, Christian LUNDBLAD; "Does Financial Liberalization Spur Growth?", http://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Working_Papers/W56_Does_financial_liberalization.pdf, 19.01.2004, s.1;7.

¹² Halil SEYİDOĞLU; *Uluslararası İktisat*, 15. b., Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2003, s.630.

az gelişmiş ülkelere doğru olacaktır.¹³ Bu ülkelerde yatırıma yönlendirilebilir fon arzı artışı sayesinde ve fonların yatırımlara dönüşmesi ölçüsünde, büyüme artacak, ülkeler arası gelişmişlik farkları görece olarak azalmış olacaktır. Yatırımları finanse etmede zorlanan az gelişmiş ülkeler için sermaye yetersizliğinin bu şekilde karşılanabilmesi oldukça önemli gözükmektedir.¹⁴

Sonuçta, dünyada rekabet halinde olan her hangi bir ülke ekonomisi açısından, ülkede yatırıma yönlendirilebilir fon arzı ve dolayısıyla da piyasa ekonomisi koşullarında yatırım, istihdam ve üretim olanağını arttırmak önemli bir hedeftir. Bu yüzden hükümetler, uluslararası düzeyde dolaşan sermayeden daha fazla pay alabilmek için, piyasa koşullarında finansal liberalleşme lehinde bir politika izlerler.

2.2.2. Piyasa Sürecinin Bozulması, Hükümet Politikaları ve Ekonomik Kriz

Finansal Liberalizasyon, yukarıda değinilen yararlarına rağmen, ülkede ekonomik krizlerin ortaya çıkması ve buna bağlı olarak yatırımların azalmasının temel nedeni de olabilmektedir.¹⁵ Bu noktada, yararlı olabilecek olan bir süreci ekonomik krizleri hazırlayan bir sürece dönüştüren bir politikanın nasıl bir politika olduğu sorusunu cevaplayabilmek önem kazanmaktadır. Bu aşamada kısaca belirtilebilir ki; hükümetler piyasalara rağmen döviz kurları üzerinde belirleyici rol oynamakta ve piyasa fiyatlarını bozmaktadırlar. Bu yüzden krizlerin ortaya çıkmasında kamudan kaynaklanan bir hatanın (public failure) varlığı ilk etapta dikkati çekmektedir.

Kamusal müdahaleler daha çok kamu açıkları ve ödemeler bilançosu açıklarını finanse etmekte zorlanan ülkelerde rastlanmaktadır. Bu ülkelerde hükümetler genellikle dövizle bağlı getirileri yurt içi faiz getirisinden düşük tutmaya çalışmakta ve bu yolla dışarıdan fon çekmeye çalışmak

¹³ Paul BURKETT; Robert C. VOGEL; “Financial Assets, Inflation Hedges, and Capital Utilization in Developing Countries: An Extension of McKinnon’s Complementarity Hypothesis”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 2, May, 1992, pp. 773-784, s.774.

¹⁴ Guillermo A. CALVO, Leonardo LEIDERMAN, Carmen M. REINHART; “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No: 2, Spring, 1996, (pp. 123-139), s.123-124.

¹⁵ Frederic S. MISHKIN; “Global Financial Instability: Framework, Events, Issues”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 4, Autumn, 1999, (pp. 3-20), s.3-4.

tadırlar.¹⁶ Böylece Meksika ve Brezilya'da¹⁷ olduğu gibi, döviz kurunun düşük tutulması ile, rahat borçlanma olanağı yakalayan hükümetler, hem kamusal açıkları hem de ödemeler bilançosu açıklarını finanse ederek, önemli bir rahatlama sağlayabilmektedirler. Örneğin Meksika'da büyük miktardaki sermaye girişleri ile bütçe açıkları ve ödemeler bilançoları açıkları önemli ölçüde kapatılabilmiş, dış borç ödemelerinde büyük bir rahatlık sağlanmıştır. Ne var ki, ülkeye giren yabancı sermayenin aniden çıkmaya başlaması ile, 1995 yılında Meksika ciddi bir finansal krize girmiştir.

Belirtmek gerekir ki, kamu açıkları ile ödemeler bilançosu açıklarının olmadığı durumlarda da ekonomik krizler ortaya çıkabilmektedir.¹⁸ Bu koşullarda ekonomik krizlerin temel nedenlerini araştıran pek çok çalışma yapılmıştır.¹⁹ Bu çalışmaların tamamında da kriz ortamına götüren bir değerli kur politikasının varlığı göze çarpmaktadır. Örneğin 1997 Asya Krizi'ni yaşayan ülkelerin ulusal paraları Dolar ve Yen karşısında neredeyse sabit olacak şekilde değerlenmeye bırakılmıştı.²⁰

2.2.2.1. Değerli Kur Politikasının Sonuçları

İzlenen değerli kur politikasının dış ticarete en önemli sonucu ihracatın azalması şeklinde ortaya çıkmaktadır. İlave olarak ithal malların ve ithal girdilerin fiyatları yerli para cinsinden düşeceğinden, böyle bir ekonomide ithalat artmaktadır. Bu durum, reel ekonomi açısından döviz kazandırıcı işlemlerin küçülmesi ve döviz çıkışının artması demektir.

Dış ticaret açıkları ile beraber cari açıkları büyüten bu ortamda, devalüasyon beklentisi artmakta, uluslararası fonların ülke dışına çıkarılması düşüncesine zemin oluşmaktadır. Önce döviz kazandırıcı işlemlerin azalması sonra da sermayenin çıkmaya başlaması, ödemeler bilançosu üzerinde aynı yönlü iki olumsuz baskı ortaya çıkarmaktadır. Bu esnada devalüasyon beklentisine ilave olarak artan döviz talebi, değerli döviz

¹⁶ Ahmet H. KÖSE-Eriñç YELDAN; "Dışa Açılma Sürecinde Türkiye Ekonomisinin Dinamikleri: 1980-1997", *Toplum ve Bilim*, S.77, Ankara, Yaz 1998, s.46;55.

¹⁷ Robert A. BLECKER; *Taming Global Finance*, Economic Policy Institute, Washington, 1999, s.23.

¹⁸ Giancarlo CORSETTİ, Paolo PESENTİ and Nouriel ROUBİNİ, "Paper Tigers? A model of the Asian crisis", *NBER Working Paper*, No: 6783,1998, s.1;18-19;20.

¹⁹ Örneğin, bkz., Graciela KAMİNSKY, Carmen M. REİNHART; "Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now", *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 2, May, 1998, (pp. 444-448).

²⁰ Ayrıntılı açıklamalar için bkz., BUSTELO, 2002, s. 240-242.

kuru politikasının sürdürülmesini güçleştirmekte ve döviz kurları ani bir yükselişe geçmektedir. Blecker’in ifade ettiği gibi, paranın değerini korumak için yapılan müdahale, sadece sonucu geciktirmekte ve devalüasyon kaçınılmaz olmaktadır.²¹ Kurlardaki ani yükseliş ise, reel sektörü de etkileyen büyük bir krize dönüşmektedir.

2.2.2.2. Değişen Diğer Koşulların Sonuçları

Sermaye çıkışlarına neden olan gelişmeler sadece döviz kurları ve ödemeler bilançosu kalemleri üzerinde ortaya çıkmaz. Bunlara ilave olarak, uluslararası piyasalarda veya sadece bir başka ülkede faizlerin yükselmesi, para ikamesi (dolarizasyon), geleceğe ait karamsar beklentiler, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının olumsuz notları, güven vermeyen siyasal gelişmeler ve risk primini artırıcı her türlü değişimler sermaye çıkış miktarı ve süresi üzerinde olumsuz etkide bulunabilmektedir. Nitekim, yukarıda bu tür gelişmeleri esas alan çok sayıda göstergelerin kullanılabilirliğine değinilmişti.

Öte yandan, finansal piyasaların yeterince geliştirilememiş ve rekabet koşullarının yeterince düzenlenememiş olması, başlangıçtan itibaren spekülasyon ve manipülasyonlara açık bir ortamın varlığı anlamına gelmektedir. Bu ortamın varlığı, sermaye hareketlerinde görülen ani çıkışlara önemli bir zemin teşkil edebilmektedir.²² Bu yüzden piyasa hatalarının da (market failure), ekonomik kriz ortamını derinleştirdiği gözden ırak tutulmamalıdır.

Sonuç olarak, ekonomik kriz ortamında değişen diğer koşullarla beraber, izlenen politikalar sonucunda döviz kurları ve piyasa dengeleri bozulmaktadır. Piyasalar yeni koşullarda yeni bir uyarlanma sürecine girmektedirler. Bu uyarlanma sürecinde pek çok ekonomik değişken olağan seyrinin dışına çıkma eğilimi sergilemektedir. Piyasanın yeniden kendi dengelerini bulabilmesi, ani ve büyük miktarda sermaye çıkışıyla başlayan önemli bir ekonomik kriz sonucunda mümkün olabilmektedir. Bu krizin getirdiği sonuçlar ise hükümetlerin sağladığı rahatlama geçici bir nitelik kazandırmakta, kaydedilen olumlu göstergeler tersine dönmektedir.

²¹ BLECKER, 1999, s.23.

²² Vivien A. SCHMIDT; “The New World Order, Incorporated: The Rise of Business and the Decline of the Nation State”, *Journal of the American Academy of Arts and Sciences*, Vol.124, No.2, Spring 1995, s.100-106; Paul HIRST; “The Global Economy - Myths and Realities”, *Foreign Affairs*, Vol.73, No.3, July 1997, s.409-426.

3. Türkiye’de Cari İşlem Açıklarının Sürdürülebilirliği

3.1. Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Süreci

Türkiye’de 1950’den itibaren pek çok liberalizasyon ya da serbestleşme girişiminde bulunulmuştur. 1980’li yıllardan sonra bu süreç ticarete ekonominin açıklık derecesinin artması ile hızlanmış,²³ 1989’da 32 Sayılı Kararname ile yasalaşmış, ilave bazı yeni düzenlemelerle ulusal ekonomi uluslararası sermaye hareketlerine tamamen açılmıştır.²⁴

Finansal açıklık sonucunda, Türkiye’de ikamet edenler serbest bir şekilde yabancı menkul varlıklara yatırım yapabilmekte, özel firmalar uluslararası finansal piyasalardan serbest bir şekilde borçlanabilmekte, ülke vatandaşları döviz kullanarak işlemlerini gerçekleştirebilmekte ve yabancılar iç piyasada serbestçe yatırım yapabilmektedirler.²⁵

Bu serbestleşme sonucunda 1990’lı yılların başından itibaren Türkiye’de sermaye hareketlerinin görece önemi artmaya başlamıştır. Bununla birlikte, bu süreçte 1991’de küçük bir kriz, 1994 ve 2001’de büyük bir kriz yaşanmıştır. (2000 yılı Kasım ayında ortaya çıkan ekonomik kriz, yılın sonunda ortaya çıktığı ve sonuçlarını önemli ölçüde 2001 krizlerine taşıdığı için, bu çalışmada 2001 krizi ile birlikte düşünülmektedir). Aşağıda, çeşitli göstergeler kullanılarak, Türkiye’de finansal liberalizasyon sürecinde ekonomik krizler ve cari işlemler arasındaki bağlantılar incelenmektedir.

Sermaye hareketlerini dengeleyemeyen cari açıklar, ekonomik krizin koşullarının oluşmasını sağlamaktadır. Bu yüzden merkezde cari açıklar olacak şekilde, şu göstergeler üzerinde durularak çalışma sürdürülecektir: Gerçekçi döviz kurundan sapmalar ya da paranın değerlendirilmesi, dış ticaret dengesi, dış ticaret dengesi/GSYİH, cari işlemler dengesi, cari işlemler dengesi/GSYİH, sermaye hareketleri dengesi, sermaye hareketleri dengesi/GSYİH.

²³ David GREENWAY-David SAPSFORD; “Trade Liberalization and Competitive Structure in Turkey during the 1980s”, *The Economy of Turkey since Liberalization*, (Ed: S.Togan, V. N. Balasubramanyam), McMillan Press Ltd., London, New York, 1996, s.54-56.

²⁴ WORLD BANK; “Capital Flows, Macroeconomic Management, and the Financial System: Turkey, 1989-97”, (Prep: Oya Celasun-Cevdet Deniz-Dong He), *World Bank Policy Research Working Paper*, No.2141, Washington, D.C., July 1999, s.2;

²⁵ Oğuz ESEN; Financial Openness in Turkey”, *International Review of Applied Economics*, Vol.14, No.1, 2000, s.5.

3.2. Döviz Kurlarında Değişmeler

Ulusal paranın değerlenip değerlenmediği, piyasada gerçekleşen nominal kurlar ile ulusal paranın satın alma gücünü yansıtan gerçekçi kurlar arasındaki farklılaşmaya bakılarak görülebilir. Buna göre enflasyon arttıkça yerli paranın değeri düşmektedir ve paranın değerlenmemesi için bu değer düşüşünün gerçekçi kurlara yansımaları gerekir.²⁶

Aşağıda Tablo 1 ve Tablo 2’de görülebileceği gibi, 1990-2002 yılları arasında ABD (Amerika Birleşik Devletleri) Dolar kuru ile Türkiye ve ABD enflasyon oranlarından yola çıkarak, satınalma gücü paritesine (purchasing power parity, kısaca PPP) göre yıl sonunda olması gereken kurlar hesaplanmıştır. Daha sonra, satınalma gücü paritesine göre bulunan kurlar ile yıl sonu gerçekleşen kurlar karşılaştırılarak, Türkiye’de paranın hangi yıllarda ne kadar değerlenmiş olduğu hesaplanmıştır.²⁷ İstatistiksel veriler ve bulunan sonuçlar Tablo 1, Tablo 2 ve Grafik 1’de gösterilmektedir:

Tablo 1: Döviz Kurlarında Değişmeler, 1990-1996

| YILLAR | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|
| Yıl Başı Kurları (ABD\$/TL) | 2.300 | 2.900 | 5.100 | 8.500 | 14.400 | 34.400 | 61.100 |
| Enflasyon (Türkiye) | 0,6 | 0,66 | 0,7 | 0,66 | 0,106 | 0,88 | 0,8 |
| Enflasyon (ABD) | 0,05 | 0,04 | 0,03 | 0,03 | 0,03 | 0,03 | 0,03 |
| Döviz Kurları (PPP) | 3.680 | 4.629 | 8.417 | 13.699 | 15.463 | 62.788 | 106.777 |
| Yıl Sonu Kurları (ABD\$/TL) | 2.900 | 5.100 | 8.500 | 14.400 | 34.400 | 61.100 | 107.700 |
| Kur Değerlenme (-/+ Oranı(%)) | 26,90 | -9,24 | -0,98 | -4,87 | -55,05 | 2,76 | -0,86 |

Kaynak: "WORLD BANK; "World Development Indicators", <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI/>, 18 Aralık 2003; T.C. MERKEZ BANKASI; "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi", <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdengesi.xls>, 17 Aralık 2003.

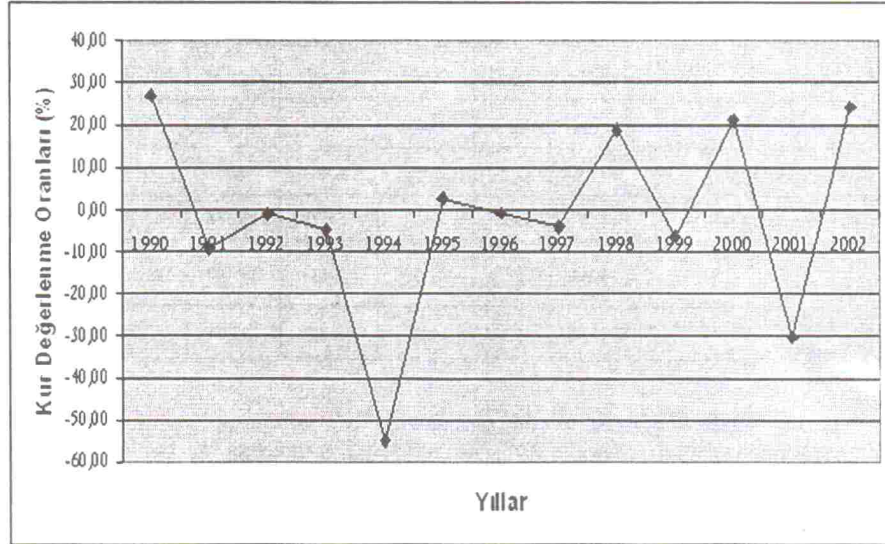
²⁶ Müfit AKYÜZ, *Göstergelerle Ekonomik Durumun İzlenmesi*, T.C. Marmara Üniversitesi Yayınları No: 570, İstanbul, 1995, s.216.

²⁷ Yıl başı nominal döviz kuru E_b , satınalma gücü paritesine göre olması gereken döviz kuru E_p , Türkiye’deki yıllık enflasyon oranı P_d ve ABD’deki yıllık enflasyon oranı P_f ise, satınalma gücü paritesine göre döviz kuru: $E_p = E_b \cdot P_d / P_f$ formülünden hesaplanmıştır. Satın alma gücü paritesi açısından olması gereken kurların yıl sonunda gerçekleşen nominal kurlardan (E_y) farklılaşması kurlarda aşırı bir değerlenme olup olmadığını göstermektedir. Buna göre kurların değerlenmesi/

Tablo 2: Döviz Kurlarında Değişmeler, 1997-2002

| YILLAR | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Yıl Başı Kurları (ABD\$/TL) | 107.700 | 204.700 | 312.700 | 540.100 | 671.700 | 1.439.500 |
| Enflasyon (Türkiye) | 0,86 | 0,85 | 0,65 | 0,55 | 0,54 | 0,45 |
| Enflasyon (ABD) | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,03 | 0,03 | 0,02 |
| Döviz Kurları (PPP) | 196.394 | 371.270 | 505.838 | 812.772 | 1.004.289 | 2.046.348 |
| Yıl Sonu Kurları (ABD\$/TL) | 204.700 | 312.700 | 540.100 | 671.700 | 1.439.500 | 1.648.400 |
| Kur Değerlenme (-/+)Oranı(%) | -4,06 | 18,73 | -6,34 | 21,00 | -30,23 | 24,14 |

Kaynak: WORLD BANK; "World Development Indicators", <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI/>, 18 Aralık 2003; T.C. MERKEZ BANKASI; "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi", <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdengesi.xls>, 17 Aralık 2003.

Grafik 1: Döviz Kurunun Değerlenme Oranları, 1990-2002 (%)

Kaynak: Tablo 1 ve Tablo 2.

değersizleşmesi $r = (E_p - E_y) / E_y$ formülünden bulunan oranların negatif değer alması, kurun eksik değerlenmesi veya Türk Lirasının (TL) aşırı değerlenmesi; pozitif değer alması ise kurun aşırı değerlenmesi veya TL'nin eksik değerlenmesi anlamına gelmektedir. Açıklayıcı bilgiler için bkz., AKYÜZ, 1995, s.216-219.

Piyasa

Tablo 1, Tablo 2 ve Grafik 1’den de anlaşılacağı gibi, Türkiye’de 1990-1994 döneminde değerli kur politikası izlenirken, 1994 yılında ani döviz çıkışları ile beraber kurlarda ani bir yükselme görülmüştür. 1995-1998 döneminde Merkez Bankası, gerçekçi döviz kurlarını sürdürmeye odaklanmışsa da, daha sonraki yıllarda yeniden değerli kur politikası izlemeye devam etmiştir.²⁸ Değerli kur fiyatlarının ortaya çıktığı 2000 yılından sonra sermaye çıkışları ile birlikte, 2001 yılında kurlarda yeniden ani bir yükselme veya Türk Lirasında (TL) bir değersizleşme olgusu ortaya çıkmıştır. Daha önce değinildiği gibi, yerli paranın değerlenmesi sürecinde başlayan döviz talebini karşılayacak döviz arzı sağlanamadığı için, 1994 ve 2001’de kurların dalgalanmaya bırakılmasının önüne geçilememiş ve sabit kur politikası (veya kur çipası) sistemi terk edilmiştir.

Türkiye’de ekonomik krizler döviz kurunda meydana gelen yüzde değerlenme oranlarının belli bir orana ulaşması sonucunda ortaya çıkmıştır. Şöyle ki, Tablo 1, Tablo 2 ve Grafik 1’den izlenebileceği gibi, TL’nin değerlenme oranları, ekonomik krizlerin ortaya çıktığı 1994 ile 2001 yıllarında en yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Söz konusu oranlar 1994 yılında %55’i, 2001 yılında ise %30’u geçmiştir. Diğer bir anlatımla, paranın değerlenmesinde %30 civarında bir yükselme ortaya çıkmadığı durumlarda Türkiye’de ciddi bir ekonomik krizin ortaya çıkmadığı söylenebilir. Belirtmek gerekir ki, Uygur paranın reel değerlenmesinin %25’i bulması halinde, Türkiye’de krize davetiye çıkarılmış olacağını ifade etmektedir.²⁹

Ele alınan diğer yıllarda paranın değerlenmesi genellikle düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Bunlar içinde en yüksek oran 1991 yılı olup, bu yıl için söz konusu oran % 9 civarındadır. 1991 yılı hafif bir kriz yılının tipik bazı özelliklerini taşısa da, 1994 ve 2001’de olduğu gibi büyük bir ekonomik krizin ortaya çıkmadığı bilinmektedir.

Kurlarla ekonomik kriz arasındaki ilişkileri tek başına kurabilmek yetersizdir. Kurlarla beraber cari açıklarda meydana gelen değişimler ve bu değişimlerin sonucunda meydana gelen sermaye hareketlerinde ani değişimler birbirine bağlı hareketler olarak ortaya çıkmaktadır. Bu ba

²⁸ WORLD BANK, 1999, s.27-28.

²⁹ Ercan UYGUR; “2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler”, Mülkiye, C.XXV, S.227, (ss.37-70), 2001, s.53.

kımdan Türkiye’de cari açığın sürdürülebilir olup olmadığı aşağıda daha ayrıntılı bir şekilde ele alınmaktadır.

3.3. Cari Açıklarda Değişmeler

3.3.1. Dış Ticaret Dengesinde Değişmeler

Ödemeler bilançosunun reel kalemleri finansal liberalizasyon sonucu yoğunlaşan sermaye hareketlerindeki istikrarsızlıklara karşı en büyük güvence olmaktadır. Bu güvence ise, her şeyden önce ihracat ve ithalat miktarlarına bağlı dış ticaret dengesinde izlenebilecek olumlu göstergelerin kaydedilebilmesine bağlı gözükmektedir.

Dış ticaret açığının büyüklüğü cari açıkların derecesini önemli ölçüde etkilemektedir. Bu yüzden dış ticaret açığının büyük olması, kriz açısından oldukça zayıf bir ortamın varlığı anlamına gelmektedir. Aşağıdaki tablolar ve tablodan çıkarılan grafiklerde, dış ticaret dengesi (DTD) ve dış ticaret dengesi/GSYİH göstergeleri kullanılarak, Türkiye’de dış ticaret dengesinin gelişimi incelenmektedir:

Tablo 3: Dış Ticaret Dengesinde Değişmeler, 1990-1996 (Milyar Dolar)

| YILLAR | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| GSYİH | 150,641 | 150,765 | 158,89 | 179,408 | 129,734 | 169,318 | 181,051 |
| DTD | -9,576 | -7,35 | -8,215 | -14,197 | -4,249 | -13,25 | -10,614 |
| DTD/GSYİH | -0,06357 | -0,04875 | -0,0517 | -0,07913 | -0,03275 | -0,07826 | -0,05862 |

Kaynak: WORLD BANK; “World Development Indicators”, <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI/>, 18 Aralık 2003; T.C. MERKEZ BANKASI; “Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdengesi.xls>, 17 Aralık 2003.

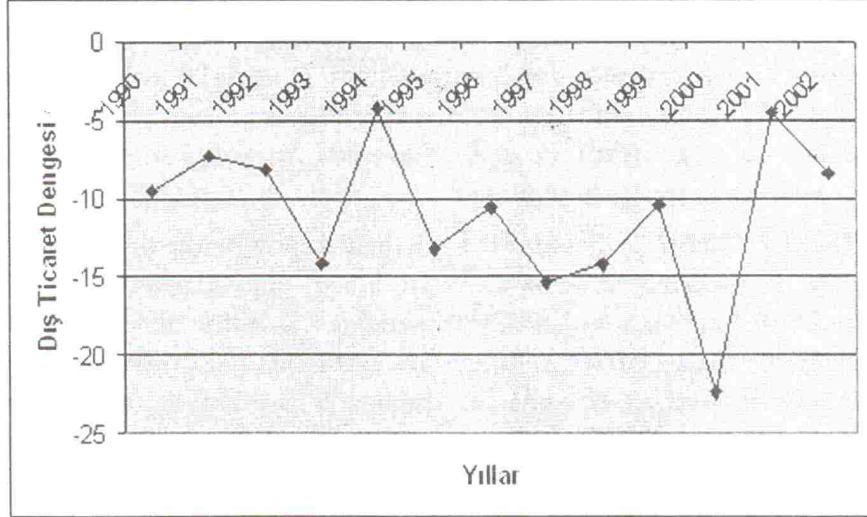
Tablo 4: Dış Ticaret Dengesinde Değişmeler, 1997-2002 (Milyar Dolar)

| YILLAR | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|
| GSYİH | 189,164 | 199,579 | 183,823 | 199,267 | 145,243 | 182,847 |
| DTD | -15,403 | -14,264 | -10,469 | -22,41 | -4,543 | -8,441 |
| DTD/GSYİH | -0,08143 | -0,07147 | -0,05695 | -0,11246 | -0,031279 | -0,04616 |

Piyasa

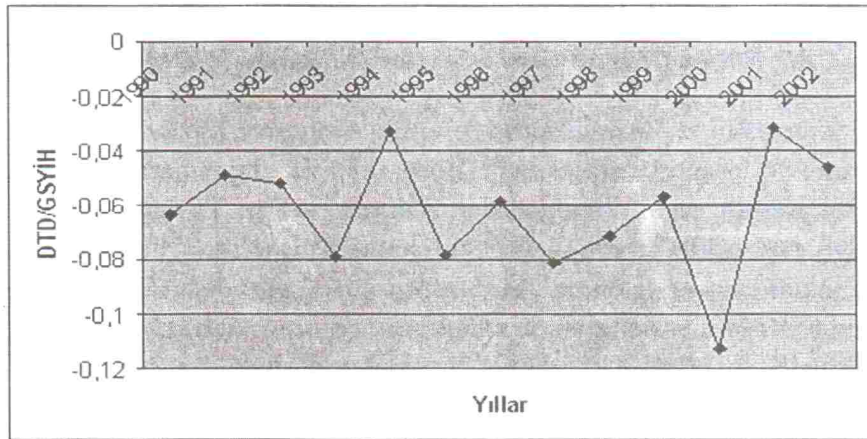
Kaynak: WORLD BANK; "World Development Indicators", <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI/>, 18 Aralık 2003; T.C. MERKEZ BANKASI; "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi", <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdengesi.xls>, 17 Aralık 2003.

Grafik 2: Dış Ticaret Dengesinde Değişmeler, 1990-2002 (Milyar Dolar)



Kaynak: Tablo 3 ve Tablo 4.

Grafik 3: Dış Ticaret Dengesinin GSYİH'ya Oranı, 1990-2002



Kaynak: Tablo 3 ve Tablo 4.

Tablolarda gösterilmemiş olmakla beraber, dış ticaret açığı 1980-1990 arasında görece olarak sürdürülebilecek bir düzeyde gerçekleşmiştir. 1980'de 4.1 milyar dolar olan dış ticaret açığı 1980-1989 arasında çok fazla değişmeden 3-4 milyar dolar arasında seyretmiş ve 1989'da 4.9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.³⁰ Ancak, Tablo 3, Tablo 4 ve Grafik 3'ten izlenebileceği gibi, bu tarihten itibaren söz konusu açıklar yükselme trendine girmiş, 1993 yılında 14 milyar doları geçmiştir. Ekonomik krizden sonra yükselen kurlarla beraber, doğal olarak ihracat artışıyla bu açık azalmıştır. Açıklar 1995 yılından itibaren yeniden yükselmeye başlamış, 2000 yılında 22 milyar doları geçmiştir. Bu açık, 2000 yılına dek Cumhuriyet tarihinin en yüksek dış ticaret açığı olmuştur.

Tablo 3, Tablo 4 ve Grafik 4'ten izlenebileceği gibi, dış ticaret açıkları en yüksek düzeyine ekonomik krizden bir yıl önce ulaşmakta ve daha sonra krizle beraber yeniden düzelmektedir. Dış ticaret açıklarının belli bir eşığa ulaşmasından sonra kriz ortaya çıktığından, dış ticaret göstergeleri krizin habercileri arasında yer almaktadır. Türkiye'de ilgili yıllarda dış ticaret açığının GSYİH'ya oranı açısından bu eşik değerinin, 1993 yılı için %8, 2000 yılı için de %11 olduğu anlaşılmaktadır.

Bu oranlar 1995, 1997 ve 1998 yıllarında da %7-8 civarında oldukça yüksek olmakla beraber, ciddi bir ekonomik kriz ortaya çıkmamıştır; çünkü bu yıllarda ani ve büyük miktarda sermaye çıkışları yaşanmamıştır. Bununla beraber bu yıllarda da dış ticaret dengesi açısından oldukça zayıf bir noktada bulunduğu söylenebilir.

3.3.2. Bir Bütün Olarak Cari İşlemler Dengesinde Değişmeler

Dış ticaret dengesi ile ilgili verilen oranlar, ekonomik krizler için zayıf bir ortamın varlığını göstermekteydi. Bu oranlar ilk etapta cari açığın hızla yükselmesinde etkili olmaktadır. Aslında IMF'in Türkiye ekonomisi ile ilgili raporunda belirttiği gibi³¹, cari hesap dengesi, geçici makroekonomik şoklar karşısında önemli bir tampon görevi görmüştür. Bununla beraber, cari işlemler dengesinde zaman zaman ortaya çıkan büyük oranda değişmeler, bu görevin yerine getirilmesini zorlaştırmıştır.

³⁰ Sayısal veriler için bkz., DTM; "Başlıca Ekonomik Göstergeler", <http://www.foreigntrade.gov.tr>, 12.07.2001.

³¹ IMF; *Türkiye: Recent Economic Developments and Selected Issues*, IMF Staff Country Report No.98/104, Washington, D.C., September, 1998, s.20.

Literatürde cari açığın sürdürülebilir olup olmadığını anlamak için, yaygın bir şekilde cari açığın GSYİH’ya oranı önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Aşağıda Tablo 5 ve Tablo 6 ile Grafik 4 ve Grafik 5’te, cari işlemler dengesi (CİD) ve cari işlemler dengesi/GSYİH göstergeleri kullanılarak, 1990 yılından itibaren cari işlemler dengesi ile ilgili gelişmeler izlenmektedir:

Tablo 5: Cari İşlemler Dengesinde Değişmeler, 1990-1996 (Milyar ABD Doları)

| YILLAR | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|
| CİD | -2,625 | 0,25 | -0,974 | -6,433 | 2,631 | -2,339 | -2,437 |
| GSYİH | 150,641 | 150,765 | 158,89 | 179,408 | 129,734 | 169,318 | 181,051 |
| CİD/GSYİH | -0,01743 | 0,001658 | -0,00613 | -0,03586 | 0,02028 | -0,01381 | -0,01346 |

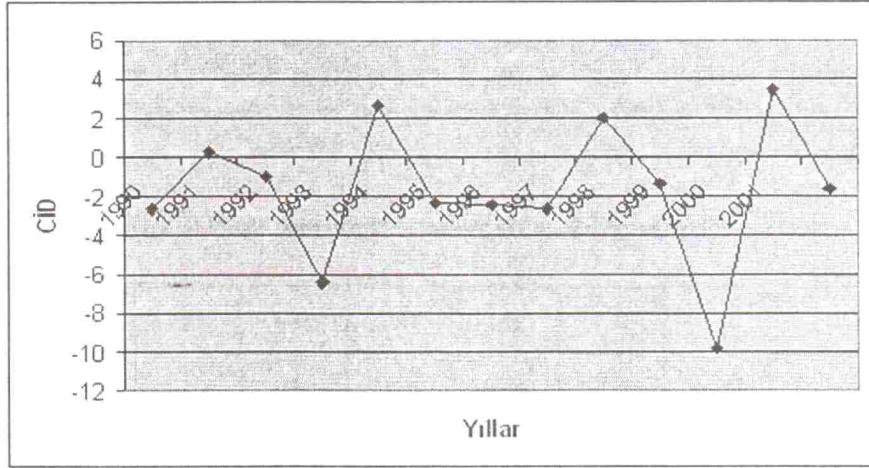
Kaynak: WORLD BANK; “World Development Indicators”, <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI/>, 18 Aralık 2003; T.C. MERKEZ BANKASI; “Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdengesi.xls>, 17 Aralık 2003.

Tablo 6: Cari İşlemler Dengesinde Değişmeler, 1997-2002 (Milyar ABD Doları)

| YILLAR | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|
| CİD | -2,638 | 1,984 | -1,344 | -9,819 | 3,39 | -1,624 |
| GSYİH | 189,164 | 199,579 | 183,823 | 199,267 | 145,243 | 182,847 |
| CİD/GSYİH | -0,01395 | 0,009941 | -0,00731 | -0,04928 | 0,0233402 | -0,00888 |

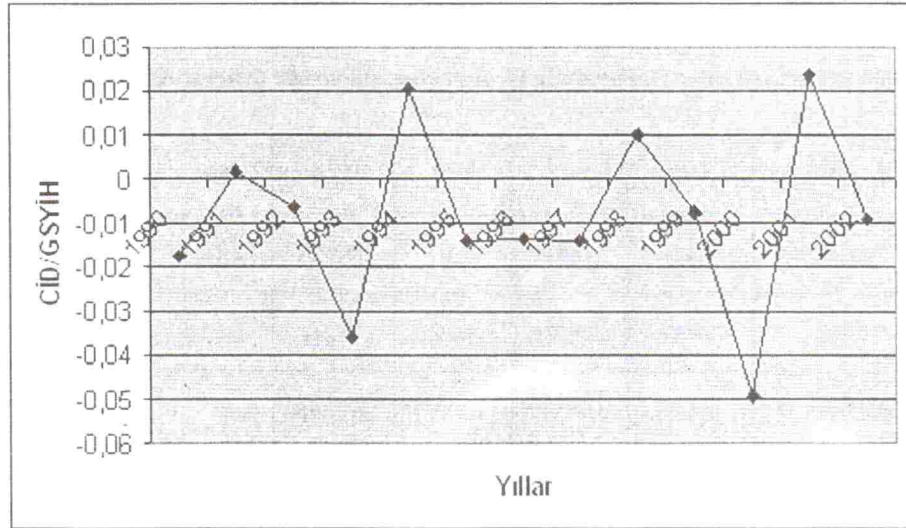
Kaynak:; WORLD BANK; “World Development Indicators”, <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI/>, 18 Aralık 2003; T.C. MERKEZ BANKASI; “Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”, <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdengesi.xls>, 17 Aralık 2003.

Grafik 4: Cari İşlemler Dengesinde Değişmeler, 1990-2002 (Milyar ABD Doları)



Kaynak: Tablo 5 ve Tablo 6.

Grafik 5: Cari İşlemler Dengesinin GSYİH'ya Oranı, 1990-2002



Kaynak: Tablo 5 ve Tablo 6.

Türkiye'de cari açıklar, dış ticaret açıklarında olduğu gibi, 1980 sonrasında izlenen güçlü ihracat büyümesi politikası nedeniyle orta düzeyde

Piyasa

gerçekleşmiştir. Fakat 1993’ten sonra cari açık büyümüştür. Tablo 5, Tablo 6 ve Grafik 4’ten, 1993 yılının cari açık miktarının, 6.4 milyar Dolar düzeyinde, sürdürülebilir oranların çok üzerinde gerçekleştiği anlaşılmaktadır. Cari açık, 1994’te döviz kuru yükselişinin teşvik etmiş olduğu ihracat sayesinde azalmış ise de 1995 yılından sonra yeniden yükselmeye başlamıştır. 2000 yılına gelindiğinde, söz konusu açık 1993 yılı rakamlarını da aşacak şekilde 9.8 milyar dolara kadar yükselmiştir. Bu rakamlar, 2000 yılına dek Cumhuriyet tarihinin en yüksek cari açık rakamlarıdır.

Tablo 5, Tablo 6 ve Grafik 5’e göre cari işlemler açığının yüksek olduğu yıllar, dış ticaret açıklarına paralel bir şekilde, krizden bir yıl önceye denk gelmektedir. Cari açığın GSYİH’ya oranına bakılarak, Türkiye koşullarında söz konusu eşik değerleri tespit edilebilir. Ele alınan 1990-2002 yıllarında, cari açığın GSYİH’ya oranı genellikle %1’in çok az altında veya çok az üstünde seyretmiştir. Bununla beraber, 1993 yılında %3.5’e ve 2000 yılında %4.9’a yükselmiştir. Bu oranlar yine Cumhuriyet tarihinin en yüksek oranlarıdır. Cari açıkların büyümesi yönünde ortaya çıkan bu farklılaşma, cari açıkların sürdürülebileceği olağan seyrinin dışına çıkması anlamına gelmektedir.

Birçok iktisatçı, Türkiye’de hangi oranların aşılması durumunda cari açıklar için sürdürülebilir oranların kabul edilebileceğini göstermeye çalışmıştır. Örneğin Anand ve diğerleri’ne göre³² Türkiye’de cari açıklar gerçekleştirilen büyüme hızına bağlı olarak GSYİH’nın %1.5-2.9’u kadar olabilir.³³ Benzer şekilde Uygur’a göre, cari açık/GSYİH oranı %4’ü gösterdiğinde kriz ortamına girilmiş olur.³⁴

Sonuçta Türkiye’de olağan seyrinden (%1) farklılaşan açık oranları, %3.5 ve %4.9 olarak gerçekleşmiş ve bu oranlar ekonomik krizlerden bir yıl önce ortaya çıkmıştır. Giderek büyüyen cari açığın sürdürülebilmesi için mutlaka dış kaynak girişi gerekmiştir. Her iki ekonomik kriz döneminde de döviz gereksinimi karşılanamamıştı. Bilindiği gibi pratikte bu beklentileri harekete geçiren spekülasyon hareketleri ortaya çıkmış; döviz kurunun ani yükselişi ve ekonomik kriz kaçınılmaz olmuştur. Bu nokta da, aşağıda inceleneceği gibi, cari açıklarla dengelenemeyen ve ekonomik

³² WORLD BANK; *External Balance, Fiscal Policy, and Growth in Turkey*, (Prep: Ritu Anand-Ajay Chhibber- Sweder van Wijnbergen), World Bank Working Papers, Washington, D.C., 1986, s.33-36.

³³ Age, s.36.

³⁴ UYGUR, 2001, s.53.

krizlere neden olan sermaye çıkışları önemli bir kriz göstergesi olarak ortaya çıkmaktadır.

3.5. Sermaye Hareketlerinde Gelişmeler

Türkiye’de ortaya çıkan ekonomik krizlere yol açan sürece bakıldığında, döviz kurlarının değerlendirildiği dönemlerde ithalat talebinin artması, ihracatın yavaşlaması ve bunların toplam etkisiyle cari açıkların büyümesi olguları ile karşılaşıldığı yukarıda incelenmişti. Burada ise, Türkiye’de cari işlemlerde ortaya çıkan gelişmelerin bir sonucu olarak sermaye hareketlerindeki gelişmeler ele alınacaktır.

Cari işlemlerle ilgili bahsedilen olgular döviz talebini arttırmaktadır. Bu durum piyasa koşullarında kurların yükselmesini gerektirmektedir. Ne var ki hükümetin sermaye çekmek amacıyla kurları baskı altında tutmaya devam etmesi, kurlarda piyasa fiyatlarının oluşmasına engel olmaktadır. Bu koşullarda devalüasyon veya kur yükselişine dair beklentiler kaçınılmaz olmakta ve sonuçta sermaye kaçışına zemin olmaktadır. Dışarıya çıkarılmak istenen sermayenin ortaya çıkardığı ilave döviz talebinin de karşılanamadığı bir durumda, kurlar aniden yükselmekte ve reel ekonomiyi de etkileyecek olan bir ekonomik kriz ortaya çıkmaktadır.

Sermaye hareketleri ile ilgili bu gelişmeleri analiz edebilmek için kullanılabilir olan kısa vadeli sermaye hareketleri, döviz kurlarına karşı spekülasyon hareketleri kuşkusuz daha iyi yansıtır. Bununla beraber, amaç spekülasyon hareketleri ölçmek değil, bunların ödemeler bilançosundaki diğer kalemlerle birlikte bir bütün olarak toplam etkilerini anlayabilmektir. Bu yüzden ekonomi üzerindeki toplam net baskıyı gösteren toplam sermaye hareketlerindeki değişimler esas alınacaktır. Aşağıdaki tablo ve grafiklerde sermaye hareketleri dengesi (SHD) ve sermaye hareketleri dengesi/GSYİH göstergeleri kullanılarak, Türkiye’de 1990 yılından itibaren sermaye hareketlerinde meydana gelen gelişmeler bir kriz göstergesi olup olmaması yönünden incelenecektir:

Tablo 7: Sermaye Hareketlerinde Değişimler, 1990-1996 (Milyar ABD Doları)

| YILLAR | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| SHD | 4,037 | -2,397 | 3,648 | 8,903 | -4,257 | 4,565 | 5,483 |
| GSYİH | 150,641 | 150,765 | 158,89 | 179,408 | 129,734 | 169,318 | 181,051 |
| SHD/GSYİH | 0,026799 | -0,0159 | 0,022959 | 0,049624 | -0,03281 | 0,026961 | 0,030284 |

Piyasa

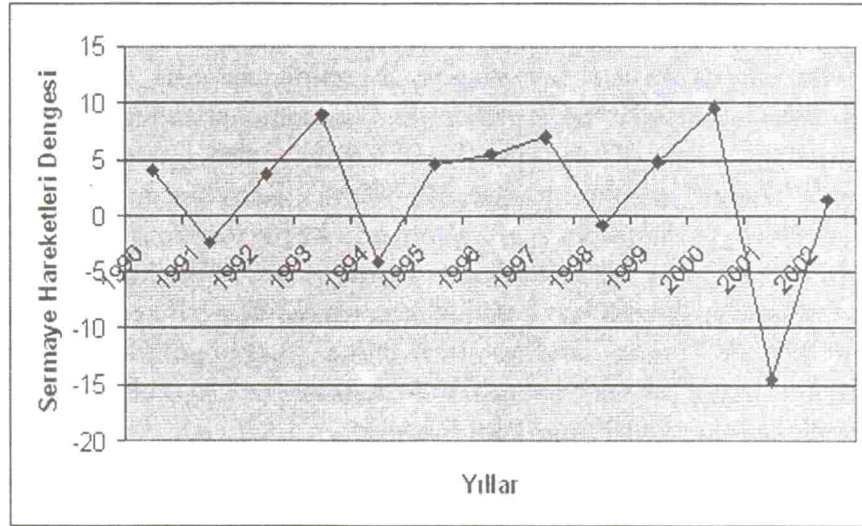
Kaynak: WORLD BANK; "World Development Indicators", <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI>, 18 Aralık 2003; T.C. MERKEZ BANKASI; "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi", <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdngesi.xls>, 17 Aralık 2003.

Tablo 8: Sermaye Hareketlerinde Değişmeler, 1990-1996 (Milyar ABD Doları)

| YILLAR | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|
| SHD | 6,969 | -0,84 | 4,829 | 9,584 | -14,643 | 1,399 |
| GSYİH | 189,164 | 199,579 | 183,823 | 199,267 | 145,243 | 182,847 |
| SHD/GSYİH | 0,036841 | -0,00421 | 0,02627 | 0,048096 | -0,10082 | 0,007651 |

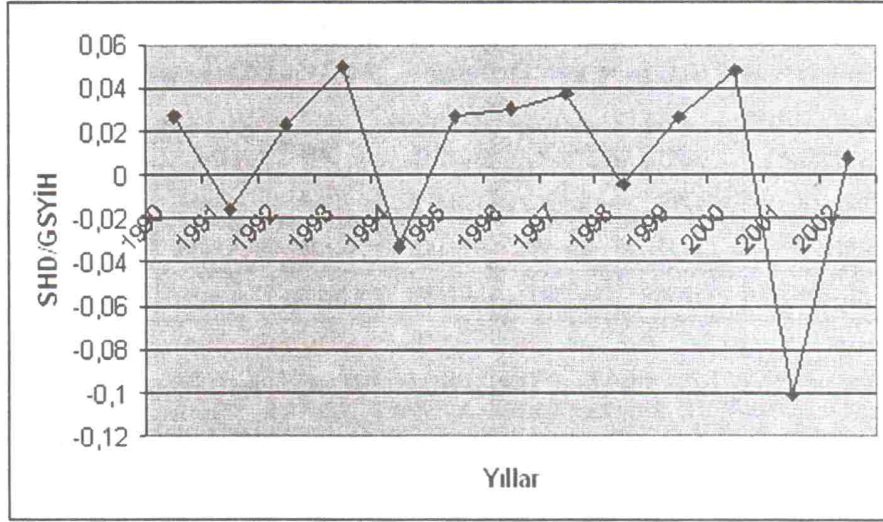
Kaynak: WORLD BANK; "World Development Indicators", <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI>, 18 Aralık 2003; T.C. MERKEZ BANKASI; "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi", <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdngesixls>, 17 Aralık 2003.

Grafik 6: Sermaye Hareketlerinde Değişmeler, 1990-2002 (Milyar Dolar)



Kaynak: Tablo 7 ve Tablo 8.

Grafik 7: Sermaye Hareketlerinin GSYİH'ya Oranı, 1990/2002



Kaynak: Tablo 7 ve Tablo 8.

1989 yılında finansal liberalizasyona geçildikten sonra, 2000'li yıllara doğru sermaye hareketleri ve ortaya çıkan ekonomik krizler kısaca gözden geçirilebilir. Tablo 7, Tablo 8 ve Grafik 6'dan da izlenebileceği gibi, 1990 yılında Türkiye'ye giren sermaye, 1991 Körfez Krizi'nin de olumsuz etkisiyle 1991 yılında çıkmış ve söz konusu yıl küçük bir krizle atlatılmıştır. Daha sonra 1992 ve 1993 yılında gelen sermaye ise, 1994 yılında fazlasıyla çıkmış ve bu yıl önemli bir ekonomik kriz yılı olmuştur. Bu gelişmelerden sonra 1994'de 5 Nisan Kararları olarak bilinen, olağan politikaları aşan ve IMF'in standby (istikrar) anlaşması ile desteklenen Ekonomik Önlemler Uygulama Planı³⁵ yürürlüğe konulmuştur.

1994 krizinden sonra, Türkiye genel olarak sermaye çekebilen bir ülke olmuştur. Asya krizinin de etkisiyle 1998 yılında küçük bir net sermaye kaçıışı yaşanmış ise de, genel olarak 1995-1999 dönemini içeren dört yıl içinde, toplam net sermaye çıkışı olmadığı Tablo 7 ve Tablo 8'den izlenebilmektedir. Bununla birlikte, dövizin değerlenmeye başlaması ve yukarıda değinilen mekanizma ile, söz konusu olumlu tablo tersine dönmeye başlamış; bilindiği gibi Kasım 2000'de atlatılan küçük bir krizden sonra,

³⁵ DPT; *Ekonomik Önlemler Uygulama Planı*, DPT Yayını, Ankara, 5 Nisan 1994.

Şubat 2001’de büyük bir ekonomik kriz ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda yine olağan politikaları aşan ve yapısal reformları amaç edinen Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı³⁶ yürürlüğe konmuştur. Bu program ile gerçekleştirilmek istenen politika, piyasa ekonomisinin mükemmel işleyişini sağlamak ve değerli döviz kuru politikasının yerine piyasa fiyatlarını ikame etmek şeklinde olmuştur.

Tablo 7 ve Tablo 8’de ekonomik krizlerin ortaya çıktığı yıllarda sermaye hareketlerinin olağan seyrinden nasıl uzaklaştığı izlenebilmektedir. Net sermaye hareketlerinde çok büyük negatif değerler 1991 yılında 2 milyar doları, 1994’te 4 milyar doları ve 2001 yılında ise 14 milyar doları aşacak şekilde gerçekleşmiştir. Bu yıllar, dış ticaret ve cari işlemler dengelerinin en olumsuz olduğu yıllardan hemen sonraki yıllara denk düşmektedir. Diğer yıllar için sermaye hareketleri çıkışları 1 milyar dolara bile ulaşamamış veya çoğunlukla net sermaye girişi yaşanmıştır.

Tablo 7, Tablo 8 ve Grafik 7’de gösterildiği gibi, sermaye hareketlerinin negatif değerler aldığı yıllarda, sermaye hareketlerinin GSYİH’ya oranı, 1994 yılında %3.2, 2001 yılında ise %10 civarında gerçekleşmiştir. 2001 yılında bu oran oldukça yüksek gerçekleşmiştir; fakat 1994 yılında olduğu gibi, ekonomik krizin olması için daha düşük düzeyde bir oran da tehlikeli olabilmektedir. Bununla birlikte, 1991 yılında gerçekleşen % 1.5 oranı ile 1998 yılında gerçekleşen %04 (binde dört) oranları büyük bir ekonomik sorun ortaya çıkarmamıştır.

Ani sermaye çıkışı ile ortaya çıkan ekonomik kriz bütün sonuçlarıyla belirginleştikten sonra, aniden yükselen döviz kuruyla teşvik edilen ihracatın yükselmeye ve cari açıkların azalmaya başlaması piyasadaki doğal bir süreç olarak ortaya çıkmaktadır. Ne var ki, piyasa dengelerinin yeniden oluşması ve fiilen uzaklaşılan ihracata dayalı büyüme politikasının yeniden başlaması, ekonomik krizlerin maliyetlerinin reel ekonomiye yüklenmesinden sonra olmaktadır.

4. Sonuç

1990’lı yıllardan itibaren ortaya çıkan ekonomik krizler ve finansal liberalizasyon arasındaki ilişkileri anlamaya ve ortaya çıkan ekonomik krizleri

³⁶ HAZINE; *Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, T.C. Hazine Müsteşarlık Matbaası, Ankara, 14 Nisan 2001.

öngörmeye yönelik pek çok çalışma ortaya çıkmıştır. Bu çalışmaları yapan pek çok iktisatçı ekonomik kriz dönemine gidilen bir süreçte, çeşitli ekonomik göstergelerin olağan seyrinin dışına çıkmaya eğilimi sergilediğini ileri sürmekte, cari işlemler başta olmak üzere bu göstergelerin krizler açısından bir erken uyarı işareti anlamına geleceğini kabul etmektedir.

Türkiye’de 1990-2002 yıllarını kapsayan 13 yıllık bir döneme geriye dönük olarak bakıldığında, 1991 yılında görölen küçük bir kriz ile 1994 ve 2001 yılında ortaya çıkan iki büyük kriz yıllarında, cari işlemler hesabı ile ilgili göstergelerin gerçekten diğer dönemlere göre önemli ölçüde farklılaştığı ve bu göstergelerin sermaye hareketleri ile birlikte ortaya çıkan ekonomik krizlere eşlik ettiği görölebilmektedir.

Ele alınan dönemde, dış ticaret ve cari işlemler dengesini olumsuz etkileyecek bir tarzda, döviz kurlarının seyri, hükümet politikası olarak piyasa işleyişine bırakılmamış ve sermaye çekebilmek amacıyla her fırsatta değerli kur politikası izlenmiştir. TL 1994 yılında %55 ve 2001 yılında ise %30 değerlenmiştir. Diğer yıllar içinde görel olarak en yüksek değerlenme oranı 1991 yılında %9 olarak gerçekteşmiş ve büyük bir ekonomik sorun ortaya çıkmamıştır.

Kurlardaki değerlenme cari işlemler hesabı içinde yer alan dış ticaret dengesi üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkarmıştır. Dış ticaret dengesi, ekonomik krizlerden hemen önce Cumhuriyet tarihinin en yüksek açıklarını gösterecek şekilde, 1993 yılında 14 milyar Dolar ve 2000 yılında 22 milyar Dolar olarak gerçekteşmiştir.

Gerek dış ticaret dengesi gerekse cari işlemler dengesi ile ilgili göstergeler, Türkiye’de ekonomik krizler için zayıf bir ortamın varlığını ve zaman zaman cari işlemler dengesinin krizlere karşı bir tampon görevi göremediğini göstermiştir. Cari işlemler ağığının en yüksek olduğu yıllar 1993 yılında 6.4 milyar Dolar ve 2000 yılında 9.8 milyar Dolar olarak gerçekteşmiştir. Ele alınan dönem boyunca cari işlemler dengesinin GSYİH’ya oranı %1’e yakın oranlarda gerçekteşmiştir. Bununla birlikte bu oran 1993 yılında %3.5 ve 2000 yılında %4.9 şeklinde olağan seyrinin dışına çıkmış ve ekonomik krizlerin önemli bir habercisi olmuştur.

Net sermaye hareketlerinde çok büyük negatif değerler 1991 yılında 2 milyar Dolar, 1994 yılında 4 milyar Dolar ve 2001 yılında ise 14 milyar Dolar olarak gerçekteşmiştir. Diğer yıllarda görölen en fazla net sermaye çıkışı 1 milyar Dolara bile yaklaşmamıştır.

Sermaye hareketlerinin GSYİH’ya oranı 1994 yılında %3.2, 2001 yılında ise %10 civarında gerçekleşmiştir. 1991 yılında bu oran %1.5, 1998 yılında ise %04 olarak gerçekleşmiş, diğer yıllarda ise söz konusu oran pozitif değerler sergilemiştir. Negatif değerler alan göstergelerin yer aldığı yıllar dış ticaret ve cari işlemler dengelerinin en olumsuz göstergelerin sergilendiği yıllardan hemen sonraki yıllara denk gelmektedir. Bütün göstergelerden, hükümet politikası açısından piyasa ekonomisinde döviz kurlarını baskı altına almanın, sermaye çekebilmenin başarılı bir yönetimi olmadığı anlaşılmaktadır.

Türkiye örneğinden anlaşılacağı gibi, üzerinde durulan göstergelerin yer aldığı bir ortamda önemli döviz talebi ve sermaye çıkışları ortaya çıkmakta, artan döviz talebini karşılayacak iç ve dış kaynaklar bulunmadığı durumlarda, döviz kurunda ani yükseliş ve ekonomik kriz ortaya çıkmaktadır. Doğal olarak iç ve dış kaynaklar yeterli olmuş olsaydı bu krizlerin ortaya çıkmama olasılığından söz edilebilirdi. Ne var ki, önemli ölçüde kaynak ve dış borç sorununun sürekli yaşandığı Türkiye’de, her iki büyük kriz döneminde de gerekli kaynakların temin edilebilmesi büyük bir sorun olmaya devam etmiş; ekonomik krizlerin etkilerinin hafifletilebilmesi için, krizlerden hemen sonra IMF başta olmak üzere çeşitli kredi kaynaklarının bulunmasına çalışılmıştır.

Yaşanan deneyimlerden yola çıkarak, önümüzdeki yıllarda kaydedilecek göstergelerin kriz işaretleri göstermemesi için yapılabilecek öneriler şu şekilde toparlanabilir:

İlk olarak, ekonomik kriz ortaya çıktığında, kısa vadede borçlanmaktan başka bir çare gözükmemektedir. Ancak uzun vadede ihracata dayalı büyüme politikası ile sermaye çıkışlarını dengelemek ve böylece sermaye çıkışları ile bozulabilecek ekonomiyi reel açıdan güvence altına almak gerekmektedir.

İkinci olarak, krizler ortaya çıkmadan önce önleyici politikaları geliştirmek daha önemli gözükmektedir. Bu durumda satınalma gücü paritesine göre kurların yükselmesine ya da piyasa koşullarında düşmesine müdahale edilmemelidir. Böylece değerli kur politikası izlemek yerine piyasa fiyatlarının bozulmamasına çalışılması piyasada krizle sonuçlanan ortamı önemli ölçüde ortadan kaldıracaktır.

Üçüncü olarak, Türkiye’de kamu açıklarının büyük olması ve açıkların borçlanma ile karşılanmak istenmesi düşük ya da değerli kur politi-

kası izlenmesinin önemli bir nedeni olmuştur. Bunun için de açık bütçe politikasının terk edilmesi ve kamu açıklarının önemli ölçüde azaltılması gerekmektedir.

Dördüncü olarak, cari işlemlerdeki açıklar, döviz ve dövize bağlı menkul değerlerin talebini artırmakta ve döviz kurları buna göre etkilenebilmektedir. Cari işlemler açıklarını azaltmak için ihracat ve cari işlemlerde yer alan diğer kalemlerin geliştirilmesi özendirilmeli ve reel üretimi artırıcı üretim hariç, özellikle lüks tüketim mallarının ithali özendirilmemelidir. Kısaca, 1980'li yıllardan sonra hedeflenen, fakat kur politikaları ile fiilen terk edilmiş olan dışa dönük ve ihracata dayalı büyüme politikası kesintisiz uygulanmalıdır.

Beşinci bir öneri olarak, ekonomik krizler belli dönemlerdeki döviz sıkışıklığından önemli ölçüde etkilendiğinden dolayı, hükümetin uluslararası ödemeleri belli ay ve yıllarda birikmeyecek şekilde ayarlanmalı ve uzun dönemlere yayılabilmelidir.

Son olarak, kurlarda, cari işlemlerde ve sermaye hareketlerinde meydana gelen büyük ve ani değişimler kamu açıkları gibi nedenlere bağlı olarak hükümetlerin izledikleri müdahalelerden kaynaklanmaktadır. Piyasalardaki ani ve büyük dalgalanmalar hükümetlerin izlemiş olduğu politikalara bir cevap olarak ortaya çıkmaktadır. O halde, piyasa ekonomisinin işleyebilmesi için yanlış hükümet politikalarının ortadan kaldırılabilmesinin gerekliliği bu çalışmanın önemli ve genel bir sonucu olarak gözükmektedir.

Kaynakça

AKYÜZ, Müfit; *Göstergelerle Ekonomik Durumun İzlenmesi*, T.C. Marmara Üniversitesi Yayınları No: 570, İstanbul, 1995.

BEKAERT, Geert, Campbell R. HARVEY, Christian LUNDBLAD; "Does Financial Liberalization Spur Growth?", http://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Working_Papers/W56_Does_financial_liberalization.pdf, 19.01.2004.

BLECKER, Robert A.; *Taming Global Finance*, Economic Policy Institute, Washington, 1999.

BURKETT, Paul; Robert C. VOGEL; "Financial Assets, Inflation Hedges, and Capital Utilization in Developing Countries: An Extension of McKinnon's Complementarity Hypothesis", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 2, May, 1992, (pp. 773-784).

BUSTELO, Pablo; “Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for new Indicators”, *Emerging Markets Review*, Vol.1, No.3, August 2000, (pp.229-251).

CALVO, Guillermo A., Leonardo LEIDERMAN, Carmen M. REINHART; “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No: 2, Spring, 1996, (pp. 123-139).

CORSETTİ, Giancarlo, Paolo PESENTİ and Nouriel ROUBİNİ; “Paper Tigers? A model of the Asian crisis”, *NBER Working Paper*, No: 6783,1998.

DPT; *Ekonomik Önlemler Uygulama Planı*, DPT Yayını, Ankara, 5 Nisan 1994.

DTM; “Başlıca Ekonomik Göstergeler”, <http://www.foreigntrade.gov.tr>, 12.07.2001.

EDWARDS, Sebastian; “Current Account Imbalances: History, Trends and Adjustment Mechanisms”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2003/00-00/e.pdf>, 21.12.2003.

ESEN, Oğuz; Financial Openness in Turkey”, *International Review of Applied Economics*, Vol.14, No.1, 2000.

FİSCHER, Stanley; “Financial Crises and Reform of the International Financial System”; *NBER Working Paper 9297*, October 2002.

FRANKEL, Jeffrey A., and Andrew ROSE: “Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment.” *Journal of International Economics*, November 1996.

GREENWAY, David -David SAPSFORD; “Trade Liberalization and Competitive Structure in Turkey during the 1980s”, *The Economy of Turkey since Liberalization*, (Ed: S.Togan, V. N. Balasubramanyam), McMillan Press Ltd., London, New York, 1996.

HAZINE MÜSTEŞARLIĞI; *Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, T.C. Hazine Müsteşarlık Matbaası, Ankara, 14 Nisan 2001.

HIRST, Paul; “The Global Economy - Myths and Realities”, *Foreign Affairs*, Vol.73, No.3, July 1997.

HOLMAN, Jill A.; “Is the large U.S. current account deficit sustainable?”, *Federal Reserve Bank Of Kansas City Economic Review*, First Quarter 2001, (pp. 5-23), <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/ECONREV/PDF/1q01holm.pdf> 12.05.2003.

IMF; *Turkey: Recent Economic Developments and Selected Issues*, IMF Staff Country Report No.98/104, Washington, D.C., September, 1998.

KAMİNSKY, Graciela, Carmen M. REINHART; “Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now”, *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 2, May, 1998, (pp. 444-448).

KAMİNSKY, Graciela, Saul LİZONDO, and Carmen M. REİNHART; "Leading Indicators of Currency Crisis", *IMF Staff Papers*, Vol.45, No:1, March 1998.

KÖSE, Ahmet H. -Eriñ YELDAN; "Dışa Açılma Sürecinde Türkiye Ekonominin Dinamikleri: 1980-1997", *Toplum ve Bilim*, 3.77, Ankara, Yaz 1998.

MİSHKİN, Frederic S.; "Global Financial In tability: Framework, Events, Issues", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 4, Autumn, 1999, (pp. 3-20).

ÖZTÜRK, Nurettin, *Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Türkiye*, MÜ SBE, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2001.

SCHMIDT, Vivien A.; "The New World Order, Incorporated: The Rise of Business and the Decline of the Nation State", *Journal of the American Academy of Arts and Sciences*, Vol.124, No.2, Spring 1995.

SEYİDOĞLU, Halil; *Uluslararası İktisat*, 15. b., Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2003.

T.C. MERKEZ BANKASI; "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi", <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemelerdengesi.xls>, 17 Aralık 2003.

UYGUR, Ercan; "2000 Kasım ve 2001 şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler", *Mülkiye*, C.XXV, S.227, (ss.37-70), 2001.

WORLD BANK; "Capital Flows, Macroeconomic Management, and the Financial System: Turkey, 1989-97", (Prep: Oya Celasun-Cevdet Denizer-Dong He), World Bank Policy Research Working Paper, No.2141, Washington, D.C., July 1999;

WORLD BANK; "External Balance, Fiscal Policy, and Growth in Turkey", (Prep: Ritu Anand-Ajay Chhibber- Sweder van Wijnbergen), *World Bank Working Papers*, Washington, D.C., 1986.

WORLD BANK; "World Development Indicators", <http://publications.worldbank.org/subscriptions/WDI/>, 18 Aralık 2003.