

ÖNSÖZ

Ekonomi politikaları güvenilir olduğunda hedeflenen makro ekonomik değişkenlere ulaşmada daha kolay sonuç alınır. Enflasyonu düşürme programı uygulamalarında politika yapıcılar kontrol edebildikleri değişkenleri için istikrar önlemleri almakla beraber programın başarısında hane halkı beklentileri gibi kontrol edemedikleri değişkenler de büyük önem taşımaktadır. Bu durum enflasyonu düşürme programlarının yumuşak karnını oluşturmaktadır. Bu bağlamda uygulanan istikrar programlarına duyulan güven önem taşımaktadır. Bu çalışmada güvenin istikrar programlarındaki etkisi ölçülmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmada bana yardımlarını ve desteklerini esirgemeyen danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Şakir Görmüş ve modelleme ilgili destek aldığım Yrd. Doç. Dr. Bülent Güloğlu'na teşekkür ederim. Tez izleme dönemlerinde sabır ve özveriyle çalışmam üzerindeki yaptıkları düzeltmelerden dolayı hocalarım Yrd. Doç. Dr. Funda Çondur ve Yrd. Doç. Dr. Recep Tekeli'ye de ayrıca teşekkür ederim. Son olarak varlıklarından dolayı bana huzur, mutluluk veren ve destek olan başta kızım Ece Selen, oğlum Can Kamil ve Eşim Cem Güneş'e de ayrı ayrı teşekkür ederim.

Sevcan GÜNEŞ

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
EKLER LİSTESİ	ix
GRAFİKLER LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
TABLolar LİSTESİ	xii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiv
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
IMF’NİN KURULUŞU, GELİŞİMİ VE İŞLEYİŞİNDE OLUŞAN YAPISAL DEĞİŞİKLİKLER	
1.1. IMF’NİN KURULUŞU.....	7
1.1.1. Altın Standardı ve Buhran Dönemi.....	7
1.1.2. Bretton Woods Sistemi ve IMF’ nin Doğuşu.....	8
1.1.3. Karma Dönem.....	12
1.2. IMF’NİN ORGANİZASYON ŞEKLİ.....	12
1.2.1. Guvernörler Kurulu.....	12
1.2.2. İcra Direktörleri Kurulu.....	13
1.2.3. IMF Başkanı.....	13
1.2.4. Hesap Birimi – SDR.....	13
1.2.5. Üye Ülkelerde Gözetim ve Konsültasyon.....	14
1.3. IMF’NİN FİNANSAL POLİTİKALARI VE İMKANLARI.....	15
1.4. IMF DESTEKLİ İSTİKRAR PROGRAMLARINDA YAPISAL DEĞİŞİM.....	18

1.5. IMF KREDİ KOŞULLARI.....	19
1.5.1. Şartlılık (Conditionality) İlkesi.....	20
1.5.2. Performans Kriterleri.....	20
1.5.3. Program Gözden Geçirmeleri.....	21
1.5.4. Yapısal Kriterler.....	21

İKİNCİ BÖLÜM

İSTİKRAR PROGRAMLARI, ÇEŞİTLERİ VE UYGULANMA NEDENLERİ

2.1. İSTİKRAR PROGRAMLARI.....	23
2.2. İSTİKRAR PROGRAMLARININ TÜRLERİ.....	25
2.2.1. Ortodoks İstikrar Programları.....	25
2.2.2. Yapısalcı (Structuralist) İstikrar Programları.....	26
2.2.3. Heterodoks İstikrar Programları.....	27
2.2.4. IMF Tipi İstikrar Programları.....	28
2.2.4.1. Polak Modeli.....	29
2.2.4.2. The Khan-Montiel-Haque Modeli.....	32
2.2.4.3. The Gylfason Modeli	34
2.3. İSTİKRAR PROGRAMLARININ UYGULANMASININ NEDENLERİ.....	35
2.3.1. Yüksek Enflasyon.....	35
2.3.2. Ödemeler Dengesi Açıkları.....	36
2.3.3. Dışsal Şokların Etkileri.....	36
2.3.4. Finansal Krizler.....	37
2.4. FİNANSAL KRİZLERİN OLUŞMASINA NEDEN OLAN FAKTÖRLER.....	39
2.5. FİNANSAL İSTİKRARI SAĞLAMAYA YÖNELİK POLİTİKALAR.....	42
2.5.1. İç Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar.....	43
2.5.1.1. Etkin Denetim.....	43
2.5.1.2. Muhasebe Standartlarında Tekdüzen ve Şeffaflık & Piyasa , Disiplini.....	44
2.5.1.3. Yargı Sisteminin Etkinliği.....	45
2.5.1.4. Finansal Serbestleşme ve Sermaye Hareketlerine Yönelik Politikalar.....	45
2.5.1.5. Kamu Sermayeli Finansal Kurumların Azaltılması.....	46
2.5.1.6. Döviz Kuru Politikaları ve Dövizli Kredi Kısıtlamaları.....	46
2.5.1.7. Fiyat İstikrarının Sağlanması.....	47

2.5.2. Uluslararası Finansal Sistemde İstikrarı Sağlamaya Yönelik.....47	47
Politikalar	
2.6. IMF İLE ÜLKELER ARASINDA KREDİ ANLAŞMALARINDA ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER.....49	49
2.7. IMF'NİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERLE İLİŞKİLERİ.....54	54
.	
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
IMF TÜRKİYE İLİŞKİLERİ VE UYGULANAN İSTİKRAR PROGRAMLARI	
3.1. 1945-1980 DÖNEMİ.....67	67
3.2. 24 OCAK 1980 KARARLARI VE FİNANSAL LİBERALLEŞME DÖNEMİ.....70	70
3.2.1. Ticari Liberalleşme Politikaları.....71	71
3.2.2. Finansal Liberalleşme Politikaları.....72	72
3.3. LİBERALLEŞME POLİTİKALARI SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİ.....74	74
3.3.1. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı.....78	78
3.3.2. 9 Aralık 1999 İstikrar Programı.....82	82
3.3.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.....87	87
3.3.4. IMF-Türkiye İlişkilerinde 2002-2007 Dönemi.....89	89
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	
İKTİSATTA BEKLENTİLERİN TANIMLANMASI VE GÜVENİLİRLİK ANALİZİNDEKİ ÖNEMİ	
4.1. KEYNESYEN İKTİSATTA BELİRSİZLİK.....102	102
4.2. RASYONEL OLMAYAN BEKLENTİLER VE BELİRSİZLİK.....106	106
4.3. RASYONEL BEKLENTİLER TEORİSİNDE BEKLENTİ VE BELİRSİZLİK.....110	110
4.4. DENEYSEL İKTİSATTA BEKLENTİ VE BELİRSİZLİK.....116	116
BEŞİNCİ BÖLÜM GÜVENİLİRLİK ANALİZİ VE İSTİKRAR PROGRAMLARINA ETKİSİ	
5.1. ZAMAN TUTARSIZLIĞI PROBLEMİ.....120	120
5.2. GÜVENİLİRLİK ANALİZİ.....122	122
5.3. GÜVEN ENDEKSİ124	124
5.4. IMF'NİN GÜVEN ARTIRICI ROLÜ.....128	128
5.5. MODEL.....141	141

5.5.1. Güvenilirlik Değişkeninin Elde Edilmesi.....	141
5.5.2. IMF Kredilerinin Güvenilirlik Etkisi.....	150
5.5.3. Enflasyon Katsayısının State Space Model İle Tahmini.....	152
5.5.4. Güvenilirlik Değişkeninin Borsa Endeksi Üzerinde Sınaması.....	156
SONUÇ.....	160
KAYNAKLAR.....	164
EKLER.....	181
ÖZGEÇMİŞ.....	204

EKLER LİSTESİ

Augmented Dickey-Fuller Test DGGSMHPY	181
Augmented Dickey-Fuller Test DGGSMHPYGEC.....	182
Augmented Dickey-Fuller Test DIMFDISB.....	183
Augmented Dickey-Fuller Test DLNREZERV.....	184
Augmented Dickey-Fuller Test DREELKURENDEKSI	185
Augmented Dickey-Fuller Test : DREELKURENDEKSIGEC.....	186
Augmented Dickey-Fuller Test DTLSPREAD.....	187
Augmented Dickey-Fuller Test DTLUSDFAIZFARK.....	188
Augmented Dickey-Fuller Test DTLUSDFAIZFARKGEC	189
Augmented Dickey-Fuller Test DTLUSDFAIZFARKGEC2.....	190
Augmented Dickey-Fuller Test DTUFE.....	191
Augmented Dickey-Fuller Test DTUFEGEC	192
Augmented Dickey-Fuller Test DBORCGSMH.....	193
Augmented Dickey-Fuller Test DBORCGSMHGEC	194
Model 1	195
Model 1 Değişen Varyans Testi.....	196
Model 1 Oto Korelasyon Testi.....	197
Model 2.....	198
Augmented Dickey-Fuller Test CRED.....	199
Model 2 Değişen Varyans Testi.....	200
Model 2 Oto Korelasyon Testi.....	201
Model 3 State Space Enflasyon Tahmini.....	202
Model 4 Güvenilirlik Değişkeninin Borsa Endeksi Üzerinde Sınaması.....	203

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 2.1. Polak Modeli.....	31
Grafik 4.1. Beklentilerle Genişletilmiş Phillips Eğrisi.....	108
Grafik 4.2. Politika Etkinsizliği.....	113

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Khan-Knight Modelinin Mantıksal Yapısı.....	33
Şekil 2.2. Temel Makroekonomik Krizlerin Sınıflandırılması.....	38
Şekil 2.3. Finansal Krizin Anatomisi	41
Şekil 3.1. Spekülatif Faiz Kur Arbitrajı (%).....	90
Şekil 5.1. Merkez Bankası Tüketici Anket Sonuçları.....	128
Şekil 5.3. Güven Endeksi Değişkeninin Gelişimi.....	149

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1. IMF’de En Yüksek Kotaya Sahip 11 Ülke ve Türkiye (2008).....	10
Tablo 1.2. IMF’deki SDR Değeri (31/07/2008).....	14
Tablo 2.1. Finansal Krizleri Açıklayan Değişkenler ve İşaretleri.....	39
Tablo 2.2. IMF Anlaşmaları Talebini Analiz Eden Çalışmaların Özeti.....	51
Tablo 2.3. IMF Programlarının Bölgesel Dağılımı.....	55
Tablo 2.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde IMF Programları.....	57
Tablo 2.5. Anlaşma Türlerine Göre Program Uygulamaları.....	60
Tablo 2.6. Uygulama Katsayıları Arasındaki Korelasyon.....	61
Tablo 2.7. Başarıyla Uygulanmış veya Kesintiye Uğramış Programların Özellikleri.....	63
Tablo 2.8. Bölgelere Göre Program Uygulama Özellikleri (1992-2004).....	64
Tablo 3.1. Türkiye’nin IMF’deki Oy Sayısı ve Oy Gücü (2008).....	67
Tablo 3.2. Türkiye’nin Uluslararası Para Fonu İle Gerçekleştirdiği Stand By Anlaşmaları (1960-2007 Dönemi)	69
Tablo 3.3. Türkiye 1980-1985 Arası IMF Kullanımları.....	71
Tablo 3.4. Ülkelerin Daha Liberal Bir Rejime Geçiş Tarihleri.....	75
Tablo 3.5. Makroekonomik ve Finansal Politikalarda Tavsiye Edilen Politika Sıralaması	76
Tablo 3.6. Dış Borç Stoku (1996-2005).....	79
Tablo 3.7. 1990-2000 Dönemi Türkiye’nin Makroekonomik Göstergeleri.....	80
Tablo 3.8. IMF Stand By Anlaşmaları (1999-2000).....	83
Tablo 3.9. 1994-2001 Dönemi Büyüme Rakamları.....	87
Tablo 3.10. IMF’ce Sağlanan Mali Desteğin Boyutları ve Kullanımı.....	89
Tablo 3.11. Türkiye’nin IMF’deki Kredi Bakiyesi.....	91
Tablo 3.12. IMF Stand By Anlaşmaları (2002-2007).....	92
Tablo 3.13. Temel Makroekonomik Büyüklükler.....	93
Tablo 3.14. Para Arzı ve Kredi Gelişmeleri (Milyon TL).....	94
Tablo 3.15. Türkiye Ekonomisi Makro Ekonomik Göstergeler.....	96
Tablo 5.1. Reel Kesim Güven Endeksi.....	126
Tablo 5.2. Merkez Bankası Güvenilirlik Etkisi Anket Sonuçları.....	127
Tablo 5.3. Her bir IMF Anlaşmasında Gerçekte Ödenen Kredinin Oranı..... (x=Toplam ödenen oranı gösterir)	131

Tablo 5.4. Ülkelerin 1980-1996 Tarihleri Arasında IMF Program Sayıları.....	132
Tablo 5.5. Tahvil İhracı,Ülke Özellikleri.....	134
Tablo 5.6. Fon Programlarının Etkilerini Ölçen Çalışmaların Özeti.....	136
Tablo 5.7. IMF Program Hedefleri ve Gerçekleşmeleri.....	140
Tablo 5.8. Değişkenlerin Durağanlık Düzeyleri.....	146
Tablo 5.9. TL-USD Faiz Farkını Açıklayan Regresyon Sonuçları.....	147
Tablo 5.10. Güvenilirlik Değişkeni Tahmin Sonuçları.....	148
Tablo 5.11. Değişkenlerin Durağanlık Düzeyleri.....	151
Tablo 5.12. Güven Endeksi Bağımlı Değişkenli Tahmin Sonuçları.....	151
Tablo 5.13. State Space Model Tahmin Sonuçları.....	155
Tablo 5.14. Borsa Endeksini Etkileyen Açıklayıcı Değişkenler.....	156
Tablo 5.15. Borsa Endeksini Etkileyen Faktörler.....	158

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CCL	: Koşullu Kredi Hattı
CFE	: Telafi Edici Finansman Kolaylığı
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
EFF	: Genişletilmiş Fon Kolaylığı
ESAF	: Genişletilmiş Yapısal Uyum Kolaylığı
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MBRKGE	: Merkez Bankası Reel Kesim Güven Endeksi
MONA	: IMF Gözden Geçirme Veri Seti
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
PRGF	: Yoksulluğu Azaltma ve Büyüme Kolaylığı
RSMİ	: Bölgesel Borsa Endeksi
SBA	: Stand by düzenlemesi
SDR	: Özel Çekim Hakları
SRF	: Ek Rezerv İmkanı
SAF	: Yapısal Uyum Kolaylığı
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

GİRİŞ

İktisat bilimi uzun yıllar teorik kuramlarını belirli varsayımlar altında geliştirmiştir. Gerçekçi olmayan varsayımların iktisat biliminin gelişmesinde, ve modelleme yapılmasındaki katkıları çok fazladır. Bu nedenle varsayımlar ekonomi biliminin temel dayanak noktaları olmuştur.

Kıt kaynak ve sonsuz ihtiyaç ön kabulleri çerçevesinde günümüz hâkim iktisadı Neo-klasik (hâkim) iktisat, sürekli fonksiyonlar ve atomisite bireylerden oluşan toplum tasarlamaktadır. Neo-klasik iktisadın en çok tartışılan, fakat en temel varsayımı homo economicus (iktisadi akılcı rasyonel insan) varsayımıdır. Burada önemli olan sorun, bu sözde bireyin ortalama tüketici (veya üretici) davranışlarını genel olarak açıklayıp açıklayamamasıdır. Homo economicus birey, mallar, piyasalar ve diğer ekonomik konularda tam bilgiye sahiptir. Homo economicus tüketiciler faydalarını maksimize ederler; üreticiler ise kârlarını maksimize ederler. Karşılaştığı seçenekler arasında mutlaka değerlendirme yaparak seçim yapan ve her zaman çoğu aza tercih eden, yaptığı tercihlerde birbirleriyle çelişmeyen bir kişidir. Yani homo economicus için “tutarlılık varsayımı” geçerlidir. Neo-klasik iktisadın bir diğer dayanağı, diğer şartlar sabitken varsayımına (ceteris paribus) göre bir iktisadi olgu incelenirken, bu olguyu inceleyen değişkenlerden belirli bir tanesinin değiştiği, diğer değişkenlerin ise sabit kaldığı varsayımıdır. Neo-klasik tahlilde yöntem kısaca, *akılcı, soyutlayıcı, tümdengelimci, matematiksel, statik denge tahlili* özellikleri ile nitelenebilir. 1930’larda özellikle ekonomik teorilerin bilimselliğinin değerlendirilmesinde, teorinin sonuçlarının doğrulanması veya başka bir deyişle doğrulamacılık yaklaşımı egemen iken, Popper ile birlikte, teorinin bilimselliği ve başka bir deyişle metafizikten ayrıştırılması ve yanlışlamacılığın egemen metodolojik değerlendirme aracı haline gelmesi, ekonomik teoriler açısından matematiksel ifade şeklini de zorunlu kılmıştır. Friedman tarafından ortaya konulan araçsal yaklaşım ve bu yaklaşımın varsayımların öneminden çok, ilişkinin öngörme yeteneğini ön plana alması nedeniyle, iktisadi ilişkinin ekonometrik formülasyonu ön plana çıkmıştır. Bu yöntem, iktisadi teorinin içerdiği varsayımların doğruluğundan ziyade, geleceği öngörme yeteneğini dikkate almıştır (Candan ve Hanedar, 2005:3).

Yakın zamana kadar hakim iktisat kurgusu iktisat bilimini yönlendirirken 1950’lerde iktisatta psikoloji kavramı da analiz edilmeye başlanmıştır. Kahneman ve Tversky’nin bu alanda yaptığı çalışmalarla Nobel ödülü alması ile iktisat biliminde

insan davranışları homoeconomicus insan kalıbından çıkarılıp; bireysel algılama farklılıklarının iktisada etkisi sorgulanmaya başlanmıştır. Bu anlamda bireylerin karar almalarında etkili olan beklentileri ve makroekonomik ortamdaki belirsizlikler analizlere dahil edilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda neo klasik iktisat kurgu da kendi içinde gelişmiştir. Neo klasik iktisatta beklenti önce uyumcu olarak ele alınmış daha sonra rasyonelleştirilmiştir. Son dönemlerde hakim iktisat literatürü oyun teorisi üzerinedir. Ama yine de Klasik İktisadın temel varsayımı rasyonel insan kurgulamasından vazgeçilmemiştir.

Makroekonomik değişkenler kullanılarak yapılan tahminlerin yanı sıra sosyal ve psikolojik faktörlerin de ekonometrik modeller ile ölçülmeye çalışıldığı son dönemlerde bireylerin karar almalarında en etkili psikolojik faktörlerden biri olan “güvenilirlik” kavramı da ekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ölçülmeye çalışılmıştır. Ekonomik anlamda güven, iktisadi karar birimlerinin, karşılıklı ilişkilerinde zarar görmemeleri konusunda emin olmaları şeklinde tanımlanabilir. Bu anlamda güven, sosyal sermaye olarak görülmektedir (Uslaner, 2003:5). Ekonomideki güven düzeyi ile maliyetler arasında ters yönlü bir ilişki vardır. İktisadi karar birimleri, ortak değer ve normlara uygun hareket edeceklerinden birbirlerine güvenirlerse işlerini yürütmenin maliyeti azalır. Birbirlerine güvenmeyen ekonomik birimler, nihayetinde kendini yalnızca müzakereye, anlaşmaya ve dava etmeye iten bir formel kurallar ve düzenlemeler sistemi içinde birbirleriyle işbirliği yaparlar. İktisadi ilişkilerin güvenden uzak, yasal prosedürler çerçevesinde yürütülmesi işlerin, işlem maliyetini artırır. Başka bir ifade ile ekonomik birimler arasındaki güvensizlik, bütün ekonomik aktivitelere bir tür vergi olarak yansır (Fukuyama, 1998:38) .

Gerek iktisadi gerekse sosyal boyutlu olsun hemen her sorunlu alanda, sorunun nedeni araştırıldığında ilgili taraflar arasında güven bunalımına ve güven eksikliğine atıfta bulunulur. Türkiye’de yaşanan son ekonomik krizler de (2000 ve 2001) çeşitli yönleri ile tartışılmış ve nedenleri ortaya konulmuştur. Öne çıkan nedenler arasında en çok vurgu yapılan güven eksikliğidir. Bu tespitten hareketle krizden çıkış için, güven ortamının yaratılmasının gerekliliği üzerinde durulmaktadır. Bu çerçevede, Şubat 2001’de meydana gelen ekonomik krizin tamamen aşılmasında ve enflasyonla mücadele programının başarıya ulaşmasında güven faktörü, üzerinde durulması gereken önemli bir unsur olmuştur (Özsağır, 2007:50).

Ekonomide güven konusu, beklentilerle çok yakından ilişkilidir. Beklentiler, gelecek olaylarla ilgili, mevcut bilgilere dayalı tahminlerdir. Eğer beklentilere kötümserlik hâkimse talep daralır, yatırımlar ve istihdam azalır, işsizlik artar ve bunalımın şiddeti artar. Tersine, beklentilere iyimserlik hâkimse ekonomik canlanma ve refah genişleyici yönde gelişir (Unay, 2001:25). İktisat teorisinde beklentilere (expectation), yani gelecekte bazı önemli ekonomik değişkenlerin sayısal değerinin ne olacağı ile ilgili tahminlere her zaman önem verilmiştir. İster tüketici, ister üretici, isterse tasarruf veya emek sahibi olsun davranışlarını beklentilere göre ayarlar ve belli iktisadi kararları alırken daima geleceğe ait beklentilerine göre hareket eder (Özsağır, 2007:52). Beklenti kavramı ilk Keynes'le literatüre girmiştir. Zamanla klasik iktisat teorisi de bireylerin beklentilerinde ve algılamalarında farklılıklar olabileceğini; bu durumun da uygulanan makroekonomik politikalarının sonuçlarını değiştirebileceği kabul etmiştir. Bu anlamda klasik iktisat teorisi uyumlu beklentiler, rasyonel beklentiler ve oyun teorisi kuramını geliştirmiştir. Klasik iktisat teorisi dışında beklenti ve belirsizliği açıklamaya yönelik olarak gelişen deneysel iktisattaki beklenti ve belirsizlik kurgusu da Kahneman öncülüğünde gelişmiştir.

İktisat biliminde güvenilirlik analizi 1970'li yıllardan sonra ortaya çıkan krizlerle gündeme gelmiştir. 1970'li yıllarda popülerlik kazanan liberal görüşün etkisiyle gelişmekte olan ülkeler hızla sermaye hareketlerini liberalleştiren düzenlemeler yapmıştır. Dünya ekonomisindeki gelişmeler, başlangıçta gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki sorunların ertelenmesine yardımcı da olmuştur. 1980'li yılların sonundan itibaren gelişmiş ülkelere çok yüksek miktarlarda sermaye akımı olmuştur. Sermaye girişleri gelişme arzusu içinde olan gelişmekte olan ülkelere büyümeyi desteklemiştir. Fakat bu ülkelerin kronik sorunları ve gelişmiş ülke ekonomileri karşısındaki rekabet zayıflıkları bir süre sonra ciddi krizlere neden olmuştur. Kriz dönemlerinde uygulanan istikrar programının başarısı için güvenilir olması önem kazanmaya başlamıştır. Krizler sadece kriz yaşanan ülkelerin ekonomilerine değil oluşan olumsuz havadan dolayı sermaye piyasasına açık olan tüm ülke ekonomilerini olumsuz etkilemiştir. Sermaye ana ülkeye veya daha risksiz ülkelere dönmüştür. Gelişmekte olan birçok ülke uluslararası piyasalardan kaynak sağlayamamış hatta kullandıkları kaynakları geri ödemek zorunda kalmışlardır. Bu bağlamda yaşanan finansal krizler sonrası gelişmekte olan ülke ekonomileri için Uluslararası Para Fonu (IMF) ile istikrar programları uygulamak önem kazanmaya başlamıştır. Çünkü hükümetlerin enflasyon hedeflerine ulaşmadaki başarısı da

ekonomideki aktörlerin (yerli ve yabancı yatırımcıların) uygulanan politikaları algılama ve yorumlamaları ile yakından ilgilidir. Uygulanan politikalara duyulan güven ya da güvensizlik; amaca ulaşmada başarı ya da başarısızlığını belirlemektedir. Bu nedenle IMF ile yaşanan ilişkilerde; halkın beklentileri, IMF'ye duyulan güven, programın başarısı için çok önem taşımaktadır. Hükümetler kriz anında en azından kısa dönemde IMF ile anlaşmazlığa düşmek istemezler. Çünkü, IMF ile anlaşma yapılması programın güvenilirliği üzerinde pozitif etki yaratması beklenmektedir. Makro ekonomik istikrar programlarının güvenilir olmasının hedeflenen makro ekonomik değişkenlere ulaşmada yani ekonomik büyümeyi artırmada, enflasyonu düşürmede ve sermaye girişini artırmada yardımcı olduğu da düşünülmektedir. IMF'nin istikrar programı uyguladığı ülkelerde güveni artırdığı ve dolayısıyla uluslararası sermaye piyasası oyuncuları tarafından söz konusu ülkeye artan bir sermaye girişi olduğunu gösteren birçok ekonometrik çalışma yapılmıştır. Bir başka deyişle literatürde yaygın kullanıldığı şekliyle IMF kredilerinin sermaye hareketleri üzerinde katalizör etkisi olduğu düşünülmektedir.

Bu çalışmanın amacı IMF kredilerinin ülkelerde güvenilirlik algılamasını artırıp artırmadığını test etmektir. Eğer kredi anlaşmaları güvenilirlik algılamasını artırıyor, hedeflenen makroekonomik değişkenlere ulaşmak için uygulanması gereken sıkı para ve maliye politikaları daha esnek uygulanabilir. IMF anlaşması yapan ülkelerin de öncelikli amacı likidite sıkışıklığını gidermek olsa da nihai olarak ülkede güveni tesis etmeye çalışmaktadırlar. Böylece ülkede sermaye birikimini ve yatırımları artıracak sermaye girişi sağlanması hedeflenmektedir. Bu bağlamda çalışmanın *birinci bölümünde* güvenilirliği artırmada temel unsur olduğu savunulan IMF'nin kuruluşu, organizasyon şekli, finansal politikaları ve imkanları açıklanmıştır. IMF destekli istikrar programlarının işleyişi ve hedefleri zamanla değişmiştir. Bu yapısal değişim ve sonucunda oluşan IMF kredi koşullarına değinilmiştir. *İkinci bölümde*; öncelikle istikrar programları ve türleri açıklanmıştır. Daha sonra istikrar programları uygulama nedenleri açıklanarak finansal krizlerin oluşumu anlatılmıştır. IMF istikrar programlarının da açıklandığı finansal istikrarı sağlamaya yönelik ulusal ve uluslararası politikalar açıklanmıştır. Son dönemde yaşanan finansal krizler sonrasında istikrar programı uygulamaları sıklık göstermektedir. Genel anlamda IMF ile ülkeler arasında kredi anlaşmalarında etkili olan faktörler ve gelişmekte olan ülkelerle ilişkileri anlatılmıştır. *Üçüncü bölümde* ise IMF'nin kuruluşundan bu yana Türkiye ile ilişkileri anlatılmıştır. Türkiye'deki IMF'li yıllar 1945-1980 Dönemi, 24 Ocak 1980 Kararları ve

Finansal Liberalleşme Dönemi, Liberalleşme Politikaları Sonrası Türkiye Ekonomisi olmak üzere üç ana başlık altında toplanmıştır. 1990 sonrası yaşanan krizlerden sonra uygulanan istikrar programlarının makro ekonomik değişkenlere etkisi incelenmiştir. *Dördüncü bölümde* iktisat teorisinde güvenilirlik kavramının oluşmasına öncülük eden gelişmeler sırasıyla açıklanmıştır. Önce Keynesyen iktisatın beklenti ve belirsizlik karşısından algılama farklılıklarının nasıl algılandığı daha sonra yeni klasik okulda uyumcu ve rasyonel beklentiler teorilerinde beklenti ve belirsizlik algılamaları açıklanmıştır. Daha sonra farklı bir yaklaşım doğuran deneysel iktisat teorisinde beklenti ve belirsizlik kavramı açıklanarak güvenilirlik kavramının literatürdeki doğuşu açıklanmıştır. *Beşinci bölümde* ise güvenilirlik kavramının iktisadi olarak tanımlaması yapılarak zaman tutarsızlığı (time inconsistency) problemine değinilmiştir. Daha sonra güvenilirlik kavramının tanımı yapılarak ölçmeye yönelik yapılan ampirik çalışmaların sonuçları verilmiştir. Bu ampirik yöntemlerin yanısıra anketlerle elde edilen Merkez Bankası Reel Kesim Güven Endeksi ve Tüketici Güven endeksi verileri verilmiştir. IMF'nin uygulamış olduğu istikrar programlarının uygulanma başarısı güvenilirliği artıran en önemli unsuru oluşturmaktadır. Bu bağlamda IMF programlarının tamamlanma oranı, uygulanma sıklığı ve makroekonomik hedeflere ulaşmadaki başarısını ölçen çalışmaların sonuçlarına yer verilmiştir. Daha sonra IMF programlarının istikrarı ve güvenilirliği kurulan iki aşamalı modelle analiz edilmeye çalışılmıştır. Modelde güvenilirlik bağımlı değişkenine ulaşmak için öncelikle Türkiye (i_T) ve ABD(i_{ABD})'deki faiz oranları farklarını etkileyen değişkenin bağımlı değişken olduğu iki bölümlü bir model oluşturulmuştur. Bu modelde birinci bölüm bağımlı değişkeni açıklayan açıklayıcı değişkenlerden oluşturulmuştur. İkinci bölüm ise modelin açıklanamayan kısmı olarak tanımlanmıştır. Napolitano ve Montagnoli (2001) çalışmasına dayanılarak bağımlı değişkenin modelin birinci bölümü ile açıklanamayan kısmı "artıklar"ın (residuals) güvenilirlik etkisinden kaynaklandığı sonucuna varılmıştır. Kurulan ikinci modelde birinci modelden elde edilen artıklar güvenilirlik bağımlı değişkeni olarak regresyona dahil edilmiş ve IMF'nin güven artırıcı rolü analiz edilmiştir. Enflasyon ataletinin güven eksikliğinden kaynaklandığı varsayılmıştır. AR(d) regresyonu kurularak durum uzay (state space) modeli ve Kalman filtreleme yolu ile enflasyon ataletinin katsayısı bulunmuştur. Son olarak da Borsa endeksinin gelişiminde de piyasa oyuncularının güvenilirlik algılaması önemli olduğu varsayımı ile elde edilen güvenilirlik değişkenin IMKB 100 üzerindeki etkisi modellenmiştir.

1. BÖLÜM

IMF’NİN KURULUŞU, GELİŞİMİ VE İŞLEYİŞİNDE OLUŞAN YAPISAL DEĞİŞİKLİKLER

Klasik iktisadın temelini oluşturan görüşlere sahip olan Adam Smith 1776 yılında yayınladığı Ulusların Zenginliği (Wealth of Nations) kitabında bireycilik ilkesini ön plana çıkartmıştır. Bu görüşe göre ekonomik faaliyetler, “görünmez bir el” (invisible hand) aracılığıyla kendiliğinden gerçekleşmektedir. Dolayısıyla devletin müdahalesi gereksizdir. Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler (laissez fairre laissez passe) görüşü ile serbest piyasa ekonomisinin gerekliliği savunulmuştur. Fakat 1929 yılında yaşanan büyük bunalım ile uluslararası likidite krizinin oluşması sonucu dünya ticaret hacmi hızla gerilemiştir. İşsizlik düzeyinin de gün geçtikçe artması "laissez fairre" (Bırakınız yapsınlar) sloganıyla yola çıkan ekonomik sistemin artık işlemediğini göstermiştir. Keynes’in, 1936’da krizin nedenlerini ve çözüm önerilerini sunduğu "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi"ni yazması 150 yıldır süregelen "bırakınız yapsınlar" zihniyetini sona erdirmiştir. Keynes, piyasaların dokunulmazlığı ilkesinin kriz dönemlerinde işlemeyeceği savunmuştur. Kriz ekonomisinden çıkmak için vergi ve faiz oranlarında indirimler yapılmasını ve istihdamı teşvik eden maliye politikalarını tavsiye etmiştir. Keynes’in yaklaşımları, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) başkanı Franklin Roosevelt’ten büyük destek almıştır. Roosevelt, ABD’nin krizden çıkabilmesi için, müdahaleci politikanın benimsenmesi gerektiğini ilan etmiştir. Bu dönem aynı zamanda uluslararası para sisteminin işleyişini de değiştirmiştir. 1944’te gerçekleştirilen Bretton Woods Konferansı’na katılan Keynes, IMF (Uluslararası Para Fonu) ve Dünya Bankası’nın kurulmasına öncülük etmiştir. Tezin bu bölümünde uluslararası finansal sistemde yapısal dönüşüm sonucu oluşan IMF’nin kuruluşu, gelişimi ve işleyişinde oluşan yapısal değişiklikler analiz edilmiştir.

1.1. IMF'İN KURULUŞU

Uluslararası ödeme sistemleri bakımından, dünya ekonomi tarihi belli dönemlere ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi 1870'lerden 1930'lara kadar süren "altın çağı" ve 1930-1944 yılları arasında kapsayan "buhran dönemi" ikincisi, 1944-1973 yılları arasında uygulanan Bretton Woods sistemi, üçüncüsü ise "karma uygulamalar" olarak da nitelendirilebilen, halen içinde bulunduğumuz dönemi kapsamaktadır (Seyidoğlu, 2001:532)

1.1.1. Altın Standardı ve Buhran Dönemi

Ülkelerin kendi paralarını basıp birbirleriyle dış ticaret ilişkisine girdikleri ve bir uluslararası düzeninin işlemeye başladığı dönem 19. Yüzyıl sonlarında başlar. Bu dönemden önce para birimi olarak değerli madenler, özellikle az bulunan altın, sıkça kullanılmış ve ülkeler arasında kabul edilen bir para birimi haline gelmiştir. Bir süre sonra da (ki tam olarak bu sistemin ne zaman başladığı bilinmemektedir) ülkeler kendi paralarını altına endeksleyerek değer tespitinde bulunmaya ve buna göre dış ticaret işlemlerinde kullanmaya başlamışlardır. Bu döneme "Altın Standardı" adı verilmektedir (Alpago, 2002:20).

Döviz kuru sistemlerinin tarihçesinde altın standardının önemli bir yeri vardır. İlk defa ülke paraları herkes tarafından kabul edilen ortak bir değere sabitlenmiştir. Böylece uluslararası ticaret hacminde I. Dünya Savaşı'na kadar ciddi bir artış gözlenmiştir. Altın sistemi ilk olarak 1870 yılında batı Avrupa'da kabul edilmiştir. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) sisteme 1879 yılında dahil olmuştur.

Bu sistemde, her ülke elinde bulundurduğu altın stokuna göre parasının altın değerini tespit etmekte ve tespit edilen bu değer (günümüzdeki adıyla parite) üzerinden parası karşılığında altın alıp satmayı taahhüt etmekteydi. I. Dünya Savaşı, sistemin sona ermesine neden olmuştur. Bu dönemde dünyada uygulanan tek bir sistem yoktur. Bazı ülkeler dış dünya ile ilişkilerini asgariye indirdikleri için döviz kuru ile hiç ilgilenmeyerek, ülkedeki döviz arz ve talebinin döviz kurunu belirlemesine izin vermişlerdir. Bazı ülkeler ise karşılıklı anlaşarak yine altın bazında para birimlerini değerlendirmişlerdir. Doğal olarak bu dönemde global dış ticaret hacmi düşmeye başlamıştır. Almanya, İngiltere ve Fransa gibi ülkeler sürekli olarak altın standardına

(daha önce belirlenen paritelerden) geri dönmeye çalıştıysalar da başarılı olamamışlardır. ABD’de enflasyon çok düşük olduğu için eski pariteden altına sabitlenmiştir. ABD’den altı yıl sonra İngiltere sisteme geri dönmüştür. İngiltere’nin enflasyonu yükselmiş olmasına rağmen sisteme eski pariteden girmekte ısrar etmiştir. Aşırı değerli olan sterlin, İngiltere’nin dış ticaret açığını artırmaya ve ekonomisini durgunlaşmasına neden olmuştur. Halk, sterlin’in uzun süre bu değerli pariteye dayanamayacağını düşünerek altına hücum etmiş ve İngiltere sistemden tekrar çıkmak zorunda kalmıştır. Kısa bir süre sonra benzer bir hücumun ABD’de de yaşanması sonucu birkaç gün içinde altın stoğunun %15’ini kaybeden ABD hükümeti sistemden çıkma kararı almıştır.

1929 Dünya Ekonomik Bunalımı kapitalist sistemin karşılaştığı en büyük bunalımdır. Milyonlarca insan işini kaybetmiş, ülkelerin milli gelirleri azalmış, ekonomiler küçülmüş, karşılıklı ticaret büyük ölçüde zarar görmüştür. Pek çok ülke altın ve döviz rezervlerini koruyabilmek için ithalat kısıtlamalarına gitmişler ve paralarını devalüe etmeye yönelmişlerdir. Ayrıca, sermaye kontrolleri de ülkelere döviz giriş çıkışını kısıtlamak için yaygın şekilde kullanılmıştır. Bu tür politikalara komşuyu zarara sokma (beggar thy neighbor policy) politikası adı verilmiştir (DPT, 1990:529).

Bazı ülkeler, yabancı parayla işlem yapılmasını yasaklamaya başlamışlardır. Sonuçta, uluslararası ticaret hızla daralmış, istihdam ve yaşam standartları düşmeye başlamıştır. Dış denge kriziyle karşılaşan ülkelerin ilk başvurdukları yol ya miktar kısıtlamaları ya da tarifeler (gümrük vergileri ve benzerleri) yoluyla ithalat kısıtlamasına gitmek olmuştur. Bu yolla dış ticaret açıklarını ve dolayısıyla cari denge sorunlarını çözmeye çalışmışlardır. Fakat, bir ya da bir kaç ülkenin bu şekilde ithalat kısıtlamasına gitmesi diğer ülkelerde de benzeri uygulamaların zincirleme olarak yürürlüğe sokulmasına yol açarak dünya ticaret hacminin daralmasına ve uluslararası refahın düşmesine neden olmuştur.

1.1.2. Bretton Woods Sistemi ve IMF’nin Doğuşu

Buhran döneminde ödemeler dengesi sıkıntısına giren ülkelere, kurulacak bir para fonu aracılığıyla destek sağlanarak, dünya ticaretinde daralma oluşmasının ve dolayısıyla uluslararası refahın gerilemesinin önüne geçilmesi hedeflenmiştir. Bu nedenle, Uluslararası Para Fonu (IMF) ödemeler dengesi sıkıntılarını çözmek ve dolayısıyla ithalat kısıtlamalarını önlemek amacıyla; Dünya Bankası, Avrupa’lı

ülkelerin savaştan kaynaklanan sıkıntılarını çözmek ve onların dünya ticaretinde etkin rol almasını sağlamak amacıyla; Uluslararası Ticaret Örgütü de, uluslararası ticarete standart kuralları geliştirerek ticaretin kurallarını belirlemek ve keyfi uygulamaları önlemek üzere kurulması planlanmıştır.

ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kentinde 1 – 22 Temmuz 1944 tarihleri arasında Birleşmiş Milletler Para ve Finans Konferansı düzenlenmiştir. Bretton Woods Konferansı'ndaki tartışmalar sonucunda IMF ve Dünya Bankası kurulmuştur. Uluslararası Ticaret Örgütü kurulmamış ancak onun yerine Tarifeler ve Ticaret Genel Anlaşmaları (General Agreements on Taxes and Tariffs, GATT) düzenine geçilmesi kararlaştırılmıştır (Karluk, 1998:471).

IMF 27 Aralık 1945'de kurulmuş ve 1 Mart 1947'de finansal operasyonlarına başlamıştır (Seyidoğlu, 2001:560). İlk kuruluşunda 45 ülkenin 44'ü kotalarını taahhüt etmişler, Danimarka sonradan kotasının onaylanması üzerine katılmıştır. 44 ülkenin yaptığı katkılarla ortaya çıkan ilk toplam IMF kotası 8.8 milyar dolardır. İlk kotalarda en yüksek on pay şu ülkelere aittir (milyon dolar olarak): ABD 2,750; İngiltere 1,300; SSCB 1,200; Çin 550; Fransa 450; Hindistan 400; Kanada 300; Hollanda 275; Belçika 225; Avustralya 200'dür. Bu dağılım zaman içinde kota artırımları yapıldıkça değişmiştir. IMF kotalarındaki değişim aynı zamanda ülkelerin ekonomik güçlerinin dünya ekonomisi içindeki değişiminin de bir göstergesidir (Karluk, 1998:473). Tablo 1.1.'de görüldüğü üzere 2000 yılı verilerine göre en yüksek kotaya sahip ülke % 17.67 pay ile ABD'dir. Türkiye ise 964 milyon SDR kota tutarı ile toplam kotada %0.46 paya sahiptir.

Tablo1.1. IMF’de En Yüksek Kotaya Sahip 11 Ülke ve Türkiye (2008)

Üye Ülke	Kota (Milyon SDR)	Toplam Kotada Pay(%)
ABD	37,149.3	17.09
Almanya	13,008.2	5.99
Japonya	13,312.8	6.13
Fransa	10,738.5	5.11
İngiltere	10,738.5	5.11
İtalya	7,055.5	3.36
Suudi Arabistan	6,985.5	3.32
Kanada	6,369.2	3.03
Rusya	5,945.4	2.83
Hollanda	5,162.4	2.46
Çin	4,687.2	2.23
Toplam Kota	121,152.5	57.64
Türkiye	1,191.3	0.55

Kaynak: IMF, 2008

IMF’in amaçları Fon Ana Sözleşmesinde şöyle açıklanmaktadır:

- Uluslararası parasal konularda üyeler arası dayanışma ve birlikte hareket etmenin gerektirdiği mekanizmayı kurarak uluslararası işbirliğini teşvik etmek,
- Uluslararası ticaretin dengeli gelişmesini sağlamak ve bu yolla yüksek istihdam ve gelir düzeyinin gerçekleştirilmesine, üretim kapasitesinin geliştirilmesine katkıda bulunmak,
- Dış ödemelerdeki dengesizlikleri hem hacim hem de süre yönünden azaltmak,
- Kambiyo istikrarını ve gerekli kambiyo düzenlemelerini sağlamak,
- Üye ülkelerin dış dengesizlikleri gidermek amacıyla kısıtlayıcı önlemlere başvurmamaları için geçici olmak kaydıyla mali kaynaklar bulmaktır (Seyidoğlu, 2001:535).

Bretton Woods Sistemi’ne göre ABD dışındaki tüm IMF ülkeleri resmi kurdan paralarının değerlerini dolar cinsinden tanımlamıştı. Bir paranın resmi dolar karşılığına onun dolar paritesi adı verilmekteydi. ABD ise para birimini 1 ons altın= 35 ABD doları fiyatından altına endekslemişti. IMF yeni bir altın standardı çerçevesinde ülke paralarını tekrar bir araya getirmiştir. Daha önceki altın sisteminin sakıncalarını düşünen IMF, üye

ülkelerin zaman içerisinde para birimlerini ihracatta fiyat avantajı kazanabilmek için yüklü biçimde devalüe etmelerini kısıtlamıştır. Ancak tamamen de yasaklamamıştır. Para birimleri, altın değerlerinin % 1 altına ya da üstüne kadar dalgalanmakta serbest bırakılırken herhangi bir ekonomik sorunla karşılaşıldığında IMF üst kurulundan izin almaya gerek olmadan % 10 değer kaybetmelerine olanak tanınmıştır. Fakat % 10 üzerinde bir devalüasyon için IMF'den izin almak gerekmektedir. Bu bağlamda, IMF savaştan güçlü çıkan ülkelerin kurdukları bir topluluk olarak tanımlanabilir. IMF ile, uluslararası finans işlemleri ve dış ticareti belli kurallar çerçevesinde düzenli hale getirerek üye ülkelerin büyüme ve toplam dünya GSMH'ından (Gayri Safi Milli Hasıla) daha fazla pay almaları amaçlanmıştır.

IMF'ye üye olan ülkelerin IMF ve kendi aralarında yapacakları işlemleri kolaylaştırmak amacıyla Özel Çekim Hakları (SDR, Special Drawing Right) adında yeni bir fiktif para birimi yaratılmıştır. SDR; en fazla ihracat yapan üyelerin para birimlerinden oluşturulmuştur. Buna göre ilk başta 16 olan IMF para birimi SDR'ı oluşturan para birimi sayısı 1981 yılında beş ülkeye düşürülmüştür. SDR'yi oluşturan para birimleri % 40 payla Amerikan Doları (USD), % 21 payla Alman markı (DM), % 17 ile Japon Yeni (Y), % 11 ile İngiliz sterlini (GBP) ve yine %11 ile Fransız Frangı (FF) olmuştur. Ocak 2006 ile Aralık 2010 döneminde SDR sepeti ağırlıkları % 44 usd, % 34 Eur, %11 Japon Yeni, % 11 GBP olarak kararlaştırılmıştır (SDR, 2007:1). Yapılan yardımlar SDR para birimi üzerinden hesaplanmaya başlanmıştır.

IMF tarafından tekrar sağlanan yeni altın standardı sisteminin en önemli özelliği her şey USD'nin güçlü bir para birimi olarak kalmasına ve üye ülkelerin USD rezervleri bulundurmasına dayanmasıydı. Ama bir süre sonra ABD ciddi bir döviz sorunu yaşamaya başlamıştır. İthalatın çok artmasından dolayı oluşan bu sorun zamanla ABD'nin döviz borcunun (mevcut pariteye göre) altın stoğunun üzerine çıkmasına neden olmuştur. Bu da zaman içinde diğer üyelerin ABD'nin para birimi doların altın değerini koruyabileceği konusunda şüphe duymasına yol açmıştır. Sonuçta 1971 Ağustosunda ABD başkanı Nixon ülkenin altın stoğuna olan baskıyı azaltmak için USD'nin altına çevrilebilirliği özelliğini (konvertibilitesini) iptal etmiştir. USD'nin devalüe edilmesi ve bundan sonra da doların yeni altın değerinin ne olacağı ve altın sistemine devam edilip edilmemesi gerektiği tartışmaları başlamıştır (Ata ve Silahşör, 1999:3).

1.1.3. Karma Dönem

1971 yılından 1973'e kadar uzanan dönemde IMF üyesi ülkeler yeni uzlaşma yolları aramışlardır. 1971 yılındaki Smithsonian Anlaşması'yla ABD, bir ons altının 38 USD'ye çıkartılmasını kabul etmiştir. Böylece diğer para birimlerinin değerleri de artırılmıştır (revalüe edilmiştir) . Ama daha bir yıl dolmadan bu defa GBP ve sonrasında da İsviçre Frankı (SWF) baskı altına girerek sistemden çıkmak zorunda kalmışlardır. 1973 yılında da ABD'nin ödemeler dengesinde devam eden sorunlar USD'nin bir kez daha devalüe edilmesine ve bir ons altının 42.2 USD'ye çıkmasına neden olmuştur. Bu devalüasyon sonrasında paraları daha da değerlenen diğer ülkeler sistemden çıkmaya ve paralarının diğer dövizler cinsinden değerinin arz-talep yoluyla belirlenmesine karar vermişlerdir. Diğer bir deyişle, para birimlerinin değerleri ülkelerin döviz ihtiyacına göre şekillenmiştir. 1973 yılından bugüne kadar da her ülke kendine uygun sistemler kullanmaya ve yeni döviz kuru sistemleri yaratmaya başlamıştır. Bu yıllardan itibaren ülkeler serbest kur politika uygulamalarına geçmişlerdir. IMF de yeni gelişen dünya düzenine uyum sağlayarak gelişmekte olan ülkelerin daha liberal bir rejime geçmelerini hedeflerinden biri haline getirmiştir. IMF bu amaçla 1990 ortalarında Kuruluş anlaşmasının ilgili maddesini değiştirerek sermaye hareketlerinin liberalizasyonunu da IMF hedeflerinden biri haline getirmiştir (Goddard ve Demirağ, 1994:35).

1.2. IMF'İN ORGANİZASYON ŞEKLİ

IMF'nin organizasyon yapısı Governörler Kurulu, Yürütme Kurulu, IMF Başkanı ve IMF Personelinden oluşmaktadır (Uysal, 2004:13).

1.2.1. Governörler Kurulu:

Uluslararası Para Fonu'nun en yetkili organı Governörler Kurulu'dur. Bu kurul, üye ülkelerin Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanlarından oluşmaktadır. Uluslararası Para Fonu'na üyelik ve bunun belirlenmesi, SDR'lerin dağıtımları, Fonun net gelirlerinin dağıtımları, Yürütme Kurulunun Fon Ana Sözleşmesi ile ilgili yorumlarına itirazların karara bağlanması başlıca görevleridir.

1.2.2. İcra Direktörleri Kurulu:

İcra Direktörleri Kurulu, fonun işleyişini ve günlük işlerini yürütmekle yükümlüdür. Bu kurul, fonda en yüksek kotaya sahip olan 5 ülkenin (ABD, Almanya, Japonya, Fransa ve İngiltere) atadıkları birer atanmış icra direktörü, kurulda tek başına temsil edilen Suudi Arabistan, Çin ve Rusya'nın direktörleri ile diğer ülkelerin oluşturdukları 16 adet ülke grubunun seçtikleri birer seçilmiş icra direktörlerinden meydana gelen 24 kişilik bir kuruldur.

1.2.3. IMF Başkanı:

IMF Başkanı, Fon Yönetim Kurulu tarafından Guvernörler veya direktör olmamak koşuluyla beş yıllık dönemler için atanmaktadır. IMF Başkanı İcra Direktörleri Kurulu'na başkanlık eder. Eşitlik hali dışında bu kurulda oy kullanma hakkı yoktur.

1.2.4. Hesap Birimi - SDR

SDR (special drawing rights – özel çekme hakkı) hem IMF'nin hesap birimi hem de bir çeşit ek rezervdir. 1970'de program ilk kez uygulanmaya konduğunda SDR Altın paritesine bağlanmıştır. Rezerv olarak niteliğini tanımlamak için buna kağıt altın adı verilmiştir. Dalgalı kur dönemine geçilince, 1974 Temmuz ayından itibaren SDR'nin değeri para sepeti yöntemine göre belirlenmeye başlamıştır. ABD Doları, Euro, İngiliz Pound'u ve Japon Yeni'nin belirli ağırlıklarla bir araya getirildiği bir sepet olan SDR'in hesap birimi olarak 2008 haziran değeri 1 SDR = 1.61 Dolardır (IMF, 2008:1)

Tablo 1.2. IMF'deki SDR Değeri (23/07/2008)

Para Birimi	Döviz Miktarı	Döviz kuru	USD Dolar Karşılığı
EUR	0.41	1.55	0.63
Japon Yeni	18.4	107.72	0.17
Sterlin	0.09	1.96	0.17
USD	0.63	1.00	0.63
Toplam 1SDR =			1.61 USD
1 USD =			0.61 SDR

Kaynak: IMF, 2008:1

1.2.5. Üye Ülkelerde Gözetim ve Konsültasyon

IMF, her üye ülkede ekonomik durum izlemesi ve konsültasyonları yapar. Bunlar; anasözleşmesinin 4. maddesi gereğince yılda bir kez yapılan konsültasyon; Dünya Ekonomik Görünümü Raporu (World Economic Outlook,WEO) için yılda iki kez yapılan WEO çalışması; fon kaynaklarını kullanmaksızın IMF yakın gözetiminde olmayı kabul eden üye ülkeler için yılda bir kaç kez yapılan uyarıcı düzenlemeler, genişletilmiş gözetim ve program gözetimidir. Bunların tümü genel olarak IMF'nin gözetimi (surveillance) adını alır (Eğilmez, 2002:5).

IMF'nin üye ülkelerde yılda bir kez gözetim yapmasının temel nedeni ortaya çıkabilecek riskleri önceden saptamak ve ona göre önlemler alınıp alınmadığını yakından incelemektir. Eğer, bu tür risk belirtileri saptanmışsa o zaman üye ülke ile birlikte bunların nasıl aşılacağı üzerinde ortak çalışmalar yapılır. Gözetim ve çözüm bulma IMF'nin son zamanlarda finansal sektörde yaptığı çalışmalarının temelini oluşturmuştur. Para politikasını fiyat istikrarı sağlayacak şekilde uygulayabilmek için kaynakların etkin dağılımını sağlayacak güçlü ve rekabetçi bir finans sistemine ihtiyaç duyulmuştur. Böylece ülke ekonomilerinin uluslararası sermaye piyasalarına daha kolay uyum sağlayabilmesi hedeflenmiştir.

IMF yılda iki kez Dünya Ekonomik Görünümü Raporu yayınlar. Bunların ilki ara toplantı dönemi olan Nisan ayında; ikincisi ise IMF Yıllık Genel Kurul Toplantısı'nın hemen öncesinde yayınlanır. Bu raporda üye ülkelere ve dünya ekonomisine ilişkin ayrıntılı istatistikler ve değerlendirmeler yer almaktadır. IMF, bu istatistiklerin büyük bölümünü üye ülkelerin kendisine düzenli olarak gönderdiği

istatistiklerden oluşturmaktadır. Bazı ülkeler için derlemeyi bazen doğrudan IMF uzmanları yapmaktadırlar. Ülkelerin yolladığı verilerle yetinilmesi durumunda bile IMF uzmanları bir kaç yılda bir o ülkelere giderek verilerin sağlıklı toplanıp toplanmadığını denetlemektedirler. Konsültasyonlar, IMF’den stand by ya da başka bir düzenleme altında destek gören ülkelere yapılmaktadır. Yılda iki kez ya da gereğine göre daha çok sayıda olmak üzere IMF uzmanları ilgili ülkeye giderek bütün verileri ve ekonominin gidişini takip ederler. Destek üç ayda bir taksitler halinde ödendiği için genellikle yılda dört kez ziyaret yapılmaktadır. Konsültasyonlarda IMF uzmanları üye ülkenin destek alırken girdiği stand by ya da diğer düzenlemede ve onun ekini oluşturan niyet mektubunda yer alan performans kriterlerine uyup uymadığını, programın hedeflendiği biçimde gelişip gelişmediğini denetlerler. Eğer, sonuçlar beklendiği gibi çıkmış ve performans kriterlerine uyulmuşsa bir sonraki taksitin serbest bırakılmasını IMF İcra Direktörleri Kurulu’na bir raporla önerilir. Bu rapor iki bölümdür. Metin bölümünde (4. Madde Konsültasyon Raporu – Article 4 Consultation Report - adını taşır) ülkenin uyguladığı program, hedefler, hedeflere ve dolayısıyla performans kriterlerine uygunluk, sapmalar ve öneriler yer alır. Raporun istatistiklerden oluşan bölümünde ise Yakın Geçmişe İlişkin Gelişmeler (Recent Economic Developments) adını taşır. Bu raporda istatistik veriler ve geleceğe ilişkin tahminler yer almaktadır (Erdoğan, 2007:4).

1.3. IMF’İN FİNANSAL POLİTİKALARI VE İMKANLARI

IMF’nin üye ülkelere yönelik olarak izlediği finansal politikalar 4 grupta toplanmaktadır. Bunlar:

1. Rezerv dilimi politikaları (Rezerv Facilities);
2. Kredi dilimi politikaları (Credit Tranches Facilities);
3. Acil durum destek politikaları (Emergency Assistance);
4. Borç ve borç servisi düşürme (Debt Reduction Facilities) politikalarıdır (IMF, 2008:2).

Rezerv Dilimi Politikalarında ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan üye ülkeler, IMF’deki kotalarının konvertibl paralarla ödenmiş kısmını derhal ve hiç bir koşula bağlı olmaksızın kullanabilirler. Buna rezerv dilimi politikaları çerçevesinde kullanım adı verilmektedir. Kredi Dilimi Politikaları IMF’nin üye ülkelerin karşılaştığı

daha uzun süreli sıkıntıları gidermekte kullandığı politikalarıdır. Bunlar arasında stand by düzenlenmesi, genişletilmiş fon kolaylığı, ek rezerv imkanı, kredi hattı ve telafi edici finansman kolaylığı kredileri yer almaktadır (Eğilmez, 2002:11):

(a) Stand by düzenlemesi (SBA): Üye ülkedeki kısa süreli ödemeler dengesi sorunlarının çözümü için öngörülen bir destektir. 1 - 2 yıl arasında ve genellikle üç ayda bir taksitler halinde verilerek kullanılır. Her bir taksit serbest bırakılmadan önce düzenlemede öngörülen performans kriterlerinin yerine getirilip getirilmediği incelenir. Geri ödemeler en çok beş yıl içinde yapılır. SBA'nın maksimum limiti üye ülke kotasının % 100'ü olmaktadır. Bununla birlikte olağanüstü hallerde bu limit aşılabilmektedir. Bu desteğin faizi IMF'nin sürekli revize edilen basit faiz oranı ve kullanım miktarının kotanın belli bir yüzdesini aşması halinde bunun üzerine uygulanan ek faizdir. Ek faiz, kotanın yüzde 200'ünü aşan kısım için 200 (baz puan,bp) ve kotanın yüzde 300'ünü aşan kısım için 300 bp'dir.

(b) Genişletilmiş Fon Kolaylığı (EFF): Makroekonomik ya da yapısal sorunlardan kaynaklanan ve daha uzun süreli ödemeler dengesi sorunlarının çözümü için hazırlanan orta vadeli programları desteklemek için biçimlendirilmiş üç yıllık bir imkandır. Stand-by düzenlemesinde olduğu gibi bunda da performans kriterlerine bağlı taksitlendirme söz konusudur. Geri ödemeler 4 ½ - 7 yıl içinde yapılır. Bu kolaylığın geri ödemesinin on yıla kadar uzatılması söz konusu olabilir. EFF'in maksimum miktarı üye ülke kotasının % 300'ü olmaktadır. Bununla birlikte, SBA'da olduğu gibi EFF'de de olağanüstü koşullar için istisnai oranlar uygulanabilmektedir. Bu desteğe uygulanan faiz SBA ile aynıdır.

(c) Ek Rezerv İmkanı (SRF): Piyasalarda ortaya çıkan ani bir güven kaybının yarattığı geniş kapsamlı ve kısa dönemli dış finansman sorunlarının neden olabileceği ödemeler dengesi sorunlarını önlemekte kullanılan bir imkandır. Bu imkan Asya krizinden sonra ortaya çıkmıştır. Maksimum geri ödeme süresi 2.5 yıldır. Bu destek türü % 3 - 5 arasında bir ek faiz yükü taşır. SRF'in faizi, IMF'nin basit faiz oranı üzerine ilk yıl için 300 bp, yıl sonunda geri ödenmemişse onikinci aydan başlanarak her altı ay için eklenen 50 bp'den oluşur. Bu biçimde eklemeler sonucunda uygulanacak ek faiz tutarı 500 bp'yi geçemez.

(d) Koşullu Kredi Hattı (CCL): SRF, krize maruz kalmış üye ülkeler için kullanılabilecek bir imkandır. CCL ise, krize henüz maruz kalmadığı halde piyasalardaki güven bunalımı nedeniyle her an krize maruz kalabilecek üye ülkeler için

geliştirilmiştir. CCL'in maksimum tutarı üye ülke kotasının % 300 - 500'ü arasındadır. SRF gibi ek bir faiz yükü taşımakla birlikte bu yük 150 bp'den başlayarak SRF'deki gibi artışlarla en çok 350 bp'ye ulaşır.

(e) Telafi Edici Finansman Kolaylığı (CFF): Dünya piyasalarında ortaya çıkan fiyat değişimleri nedeniyle ihracat gelirlerinde ani düşüşler yaşayan ya da ithal maliyetleri aniden yükselen ülkelere destek olmak için uygulanan bir kolaylıktır. CFF'in maksimum limiti, bir ihraç ürünü söz konusuysa % 45, birden fazla ihraç ürünü söz konusuysa % 55'tir. Bu kolaylık için IMF basit faizi uygulanır, ek faiz söz konusu değildir.

Acil Durum İmkanları IMF'nin, üye ülkelerinin karşılaştığı acil durumlarda söz konusudur. Acil Yardım (Emergency Assistance), doğal afetlere maruz kalmış ülkelere yapılan bir destektir. Üye ülke kotasının % 25'iyle sınırlı olmakla birlikte istisnai olarak bu tutar kotanın % 50'sine çıkarılabilir. Bu kolaylığa IMF basit faiz oranı uygulanır, ek faiz uygulanmaz ve beş yıl içinde geri ödenmesi gerekir.

Borç ve Borç Servisi Düşürme İmkanları (Fakirliği Azaltma ve Büyüme Kolaylığı, PRGF) çerçevesinde IMF'nin fakir ve yüksek borçlu üye ülkelere borç ve borç servisi düşürme politikaları çerçevesinde kullanılmaktadır. Düşük gelirli üye ülkeler için uygulanan PRGF imtiyazlı bir destektir. 5.5 - 10 yılda geri ödenmesi gereken bu kolaylığa % 0.5 faiz uygulanmaktadır.

1.4. IMF DESTEKLİ İSTİKRAR PROGRAMLARINDA YAPISAL DEĞİŞİM

IMF, İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'lere kadar uygulanan Bretton Woods Sistemi'nin bir kuruluşudur. Bretton Woods Sistemi, sabit döviz kurlarına ve resmi sermaye akımlarına dayanmaktaydı. Bu sistemde, geçici dış ödeme açıklarını kapamak için IMF'nin üye ülkelerde kısa vadeli krediler sağlaması öngörülmekteydi (Seyidoğlu, 2006:145). IMF programlarının koşulları da zaman içinde değişim göstermiştir. İkinci Dünya Savaşı sonunda kurulduğunda IMF'nin rolü uluslararası ekonomik sistemin düzgün işleyişinin sağlanması olarak belirlenmişti. İstikrar her zaman IMF'nin esas ilgi alanı olmuştur. 1950 ve 1960'lı yıllarda IMF kredileri belli koşullara bağlanmaya başlamıştır. Kamu maliyesi, para ve ödemeler dengesi hesaplarına dayanarak parasal artış ve kamu açığına ilişkin performans kriterleri belirlenmeye başlamıştır. 1974

yılında Genişletilmiş Fon Kolaylığı adlı kredi imkanıyla üretim, dış ticaret ve fiyatlama mekanizmasındaki yapısal dengesizlikleri giderecek önlemleri içeren programların desteklenmesi kararı alınmıştır. Fakat yine de bu dönemde performans kriterlerinin makroekonomik olmayan değişkenlerle ilişkilendirilmesine pek sık rastlanmıyordu (Esen, 2002:20).

Dünya Bankası'nın da katkılarıyla Fon programlarının içeriği değişmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin kısa dönemli istikrar politikalarının yanı sıra liberal ekonomik politikalar uygulayarak yapısal dönüşüme de ihtiyaçları olduğu görüşüyle Washington Mutabakatı olarak da adlandırılan beş ilke, Banka ve Fon tarafından benimsenmiştir. Bunlar; denk bütçe, fiyat istikrarı, ticaret ve yabancı sermaye yatırımlarının serbestleştirilmesi, özelleştirme, yerel piyasa deregülasyonudur. IMF'nin 1998 yılındaki toplantıda Uluslararası Para ve Finans Komitesi; IMF'nin gözetim ve denetim yolu ile finansal sektörde krizin önlenmesi konusunda daha aktif olması konusunda talepte bulunmuştur. IMF finansal sektördeki gözetimini, Finansal Sektör Değerlendirme Programı (Financial Sector Assessment Program) yoluyla Dünya Bankası ile işbirliği yaparak genişletmiştir (Enoch ve Marston ve Taylor, 2002:12).

IMF ve Dünya Bankası 1980'lerin ortasından itibaren finansal sektör reformlarında yoğunlaşmıştır. Finansal sektör reformlarında en çok yoğunlaşılan konular; finansal sektörün yönetimindeki zayıflıklar ve çarpıklıklar ve banka sisteminin kredilendirme faaliyetleridir. Finansal kurumların faaliyetlerinin temel alanlarının belirlenmesi ve büyük bankaların yeniden yapılandırılması krizleri önlemek ya da olumsuz etkilerini hafifletmek açısından önemlidir. Devletin bankalara olan desteğinin kalkması yönündeki görüşler, reformların koşuludur. 1980'lerin ortalarından itibaren IMF tarafından verilen kredilerin çoğunluğu birinci kredi dilimi verildikten sonra kesilmiştir. Çünkü uygulamada, faiz oranlarının serbest bırakılması, yüksek enflasyon oranı, devalüasyon uygulamaları ve bütçe açıkları nedeniyle finansal kesimde birçok problemler oluşmuştur (Akdemir, 2002:16). Bu problemlerden dolayı IMF borç verme politikasında ülkelerle yaptığı anlaşmaların başarısını artırmak amacıyla yapısal ayarlamalara yönelmiştir. 25 Mart 1985 tarihinde IMF tarafından borçlu ülkelerin 'yakın takip edilmesi' kararının alınması ile yeni bir prosedür uygulanmaya başlanmıştır. Bu prosedürün özellikleri üç bölümde toplanmaktadır (Demircan ve Ener, 2007:3). Bunlar;

- Borçlu ülkeler, bir yıl içerisindeki makro hedeflerini rakamsal olarak belirleyen bir mali program hazırlayacaklardır. IMF tarafından bu program değerlendirilecek böylece borcun bankalar ile borçlu ülke arasında uzun vadeye yayılabilmesi gerçekleştirilecektir.
- IMF borçlu olan ülkeye durum değerlendirmesi yapmak amacıyla heyetler gönderecektir.
- IMF heyetlerinin değerlendirmesi ile, programın başarısını ve genel performansını yansıtan bir rapor hazırlanarak yayınlanacaktır. Üye ülkelerin isteği üzerine bu rapor ticari bankalara da verilebilecektir.

IMF heyetinin hazırladığı raporlar bankaların ülke riski analizlerini tamamlayıcı özelliindedir. IMF bu raporların finansal piyasadaki diğer oyuncular için 'yeşil' ya da 'kırmızı' ışık olarak değerlendirilir. IMF'nin alacaklı bankalara borçlu ülkeler konusunda bilgi vermeye çalışması, IMF ile bankalar arasında yeni bir dönemi oluşturmaktadır.

IMF gözetim ve denetim mekanizmasını kurarak, borç verme ve teknik yardım yolu ile bankaların gücünü artırmayı ve finansal sektörü sağlamlaştırmayı hedeflemektedir. Bretton Woods konferansında IMF'nin asıl amacı, üye ülkelerin makroekonomik koşullarını, çerçevesini iyileştirmesi üye ülkelerin sorunlarına kısa dönemli finansal desteklerle çözüm getirmesi, Dünya Bankasının amacı da uzun dönem finansal destek ile ülkelerin kalkınma sorunlarını çözüme ulaştırması olarak belirtilmiştir. Fakat 1980'lerden sonra iki kurumun faaliyet alanları birbiri ile çakışmaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkeler dış etkenler nedeniyle sık sık krize girmeye başlamıştır. Bu dönemde IMF de yapısal uyum programları gibi uzun vadeli krediler vermeye başlamıştır (UN General Assembly, 2001:50).

1.5. IMF KREDİ KOŞULLARI

IMF'nin kuruluşundan bu yana üstlendiği görevler değişime uğramış yapısal içerikli uzun vadeli istikrar paketi uygulamalarına gitmiştir. Verilen kredilerin vadesinin uzaması güvenli bir şekilde geri ödemelerinin sağlanması konusunu gündeme getirmiştir. Bu amaca yönelik olarak kredi kullandırılan ülkelerde bir takım kredi koşulları uygulanmaya başlanmıştır. Bunlar şartlılık ilkesi, performans kriterleri,

program gözden geçirmeleri ve yapısal kriterler olmak üzere dört ana başlıkta toplanabilir.

1.5.1. Şartlılık (Conditionality) İlkesi

Şartlılık kavramı, bir üye ülke hükümetinin Fon'un genel kaynaklarını kullanabilmek için bazı politika tedbirlerini almak konusunda onay vermesidir (Bütçe açığının düşürülmesi, parasal genişleme hızının düşürülmesi, vb gibi). Bu politika taahhütleri hükümet tarafından IMF'ye verilen niyet mektubunda yazılır. Şartlılık ilkesinin amacı dört şekilde açıklanabilir. Birincisi, ülke halkına Hükümetin politika niyetleri hakkında teminat verir. İkincisi, yabancı yatırımcı ve kreditorlere hükümet politikalarının makro ekonomik istikrar getireceği yolunda teminat sağlar. Üçüncüsü, IMF'ye iyi ekonomik politikaların izlendiği yolunda teminat sağlar. Son olarak ise hükümete program koşulları yerine getirildiği sürece ilgili kullanımların yapılacağı konusunda teminat vermektedir (Eğilmez, 2002:15). Şartlılık kriteri IMF kaynaklarını dilimler halinde ve hükümetin niyet mektubunda taahhüt ettiği politikaları izlemesi şartı ile serbest bırakmak şeklinde çalışmaktadır. Program taahhütlerine uyulması; performans kriteri, yapısal kriterler, gösterge niteliğindeki hedefler ve bunların tümünü kapsayan program gözden geçirmesi gibi çeşitli göstergelerle ölçülür. IMF kredisinden kullanımlar, program gözden geçirilmesi ve performans kriterlerine veya sadece performans kriterlerine bağlıdır.

1.5.2. Performans kriterleri

Programın öngörüldüğü gibi işlediğine dair en önemli göstergelerdir. Performans kriterleri genellikle rakamsal değişkenler üzerinedir (bütçe temel fazlası, Merkez Bankası'nın net iç varlıkları veya uluslararası rezervleri vb.). Ancak, yapısal performans kriterleri (örneğin önemli bir kanunun onaylanması) de mümkündür. Herhangi bir performans kriterine uyulmaması durumunda, programın devamı (ve ileriki kredi dilimlerinin kullanımı) için IMF İcra Kurulu'nun onayına ihtiyaç duyulmaktadır. Genel olarak, İcra Kurulu yalnızca eğer sapma çok küçük ise ve hükümet programı tekrar yoluna koymak için iyileştirici tedbirleri alabileceğini gösterebilirse böyle bir onayı vermektedir.

1.5.3. Program gözden geçirmeleri

IMF açısından programın performansının geniş anlamda değerlendirilmesi için bir fırsattır. IMF yetkilileri kredi ilişkisinde bulunduğu ülkeyi ziyaret ederek incelemelerde bulunur. Böylelikle, performans kriteri sağlanmış olsa bile, eğer program amaçlara ulaşmada başarısız kalıyor veya bununla ilgili başka sorunlar varsa IMF program gözden geçirilmesinin tamamlanmamasına karar verebilir. Dolayısıyla, gözden geçirme tamamlanmadan önce hükümetin iyileştirici politikaları aldığını, IMF ile uyum içinde olduğunu göstermesi beklenmektedir (Kamyon, 2001 :2).

1.5.4. Yapısal kriterler

Program işlerken yapılması gereken koşullardır. Bu kriterler, bireysel olarak performans kriterlerine eş değer olmamakla birlikte programın genel başarısı için kullanılan, yapılması gereken işlerdir. Bir yapısal kriterin sağlanamaması, programın devamı için IMF İcra Kurulu'nun onayını gerektirmez. Diğer taraftan, önemli bir yapısal kriter sağlanamazsa, IMF bu sağlanana kadar gözden geçirmeyi tamamlamamaya ve böylelikle kullanımları durdurmaya karar verebilir (Doğan, 1996:26).

Performans kriterleri, gözden geçirmeler ve yapısal kriterler programın başarısının değerlendirilmesinde ve gerektiğinde iyileştirici tedbirlerin alınmasında birer araçtır. IMF yapısal reformları ikiye ayırmaktadır. Birinci grup yapısal reformlar makroekonomik politika araçlarının işlevselliğini artırıcı ve makroekonomik istikrarın sağlanmasını kolaylaştırıcı düzenlemelerdir. Vergi yapısı veya döviz kuru sisteminde yapılan düzenlemeler bu gruba örnektir. İkinci grup ise ekonominin etkinliğini artırıp büyümeyi kolaylaştırıcı reformlardır. Enerji, tarım gibi belli sektörlerde fiyatlama politikalarında değişiklikler ile işgücü ve finansal piyasalardaki kurumsal düzenlemeler buna örnek gösterilebilir. İstikrar programlarının yapısal gelişimin seyrini IMF alt sektörlerde incelemektedir. Bunlar; döviz kuru, dış ticaret, fiyatlama politikası, sermaye hesabı, kamu işletmelerinin reformu ve yeniden yapılandırılması, özelleştirme, vergi ve harcama reformu, sosyal güvenlik sistemi, sosyal politika, finansal sektör, tarım, işgücü piyasaları, ekonomik istatistikler ve şeffaflıktır. 1980'lerin ilk yarısında yapısal koşulların döviz ve dış ticaret sektörleri üzerine yoğunlaştığı 1980'lerin ikinci yarısından itibaren sektörel olarak çeşitlendiği gözlenebilir. Döviz kuru sistemi, dış

ticaret, kamu maliyesi finansal sektör, özelleştirme, sosyal güvenlik ve kamu işletmeleri yapısal koşulların yoğunlaştığı temel sektörler olarak belirlenmiştir. IMF zaman içinde kendi uzmanlık alanı dışında kalan işgücü piyasaları, sosyal güvenlik vb. sektörlerle ilişkin yapısal koşullar belirlemeye başlamıştır (Esen, 2002:22).

Fischer (1998) çalışmasında IMF'nin yapısal reformlara önem verme sebeplerini beş başlık altında toplamıştır. Birincisi IMF programları talep yönlü ve deflasyonist olması nedeniyle eleştiriliyordu. Ekonomik büyüme arz yönlü politikalar ile ilgili eksikliğinin yapısal reformları kapsamıyla tamamladığını düşünülmekteydi. İkinci olarak; 1990ların başında eski sosyalist ülkelerin yaşadıkları dönüşüm, bazı yapısal politikalar ile piyasa mekanizmasının altyapısının kurulması gerekliliğini ortaya çıkardı. Fon ilk defa yapısal kriterler aracılığı ile yapısal politika önlemlerini izlemeye bu ülkelerden başlamıştır. Üçüncü faktör ise, IMF programlarının tamamlanmasının sağlanmasıyla ilgilidir. Tamamlanma oranının düşük olması nedeniyle; kapsamlı ve ayrıntılı yapısal koşullar içeren programların başarıyla tamamlanmasını sağlayacağı düşünülmüştür. Dördüncü olarak, IMF zaman içinde farklı gelir düzeyinde ülkelere de Yapısal Uyum Kolaylığı (SAF) ve Genişletilmiş Yapısal Uyum Kolaylığı (ESAF) programları uygulamış, aynı zamanda gelir düzeyi düşük ülkelerdeki yapısal dengesizlikleri gidermeye yönelik koşullar uygulamaya başlamıştır. Beşinci neden ise makroekonomik performansın güçlendirilmesi için ekonomide yapısal reformlara ihtiyaç olduğu anlayışının IMF'de hakim olmasıdır (Fischer, 1998:3).

Tezin bu bölümünde uluslararası finansal sistemdeki değişim sonucu ortaya çıkan IMF, işleyişi ve faaliyetlerindeki yapısal dönüşüm açıklanmıştır. Bundan sonraki ikinci bölümde ise IMF'nin üye ülkelerde uyguladığı istikrar programları, çeşitleri ve uygulama nedenleri anlatılmıştır. Finansal krizlere değinilerek istikrarı sağlamaya yönelik uygulanan politika önlemleri ulusal ve uluslararası önlemler olarak sınıflandırılmıştır. Son olarak da ülkelerle IMF arasında kredi anlaşması yapmaya iten nedenleri ampirik olarak test eden çalışmalar sıralanmış, uygulanan programların gelişmekte olan ülkelerdeki performansı analiz edilmiştir.

2. BÖLÜM

İSTİKRAR PROGRAMLARI, ÇEŞİTLERİ VE UYGULANMA NEDENLERİ

Ekonomik istikrar kavramı mümkün olduğunca düz ve öngörülebilir bir makro ekonomik performansın gerçekleştirilmesi anlamına gelmektedir. Ekonomik istikrar kavramı ile başlangıçta istihdamın ve fiyat istikrarının sağlanması ve böylelikle iç istikrarın gerçekleştirilmesine yönelik çabalar anlaşılmıştır. Ancak ülkeler arası ekonomik ilişkilerin gelişmesi ve bu ekonomik ilişkilerin iç istikrar durumunu etkilemesi ülkeleri dış istikrarını sağlama çabalarına yöneltmiştir. Dış istikrarın sağlanması için ödemeler bilançosu ve döviz kurunda istikrarın sağlanması gerekmektedir. Ödemeler dengesi açığının kapatılması yani ülkenin kendi dövizini yaratabilir durumda olması ve enflasyonun kontrol altına alınması amacıyla uygulanan istikrar programları ve bunların sonuçları ülkelere göre çeşitli farklılıklar göstermektedir. Bu bölümde istikrar programlarının genel bir tanımı yapıp daha sonra çeşitleri ve uygulanma nedenleri anlatılmıştır.

2.1. İSTİKRAR PROGRAMLARI

Ekonomik faaliyetin en başta gelen temel amacı sınırsız olan insan ihtiyaçlarının sınırlı kaynaklarla karşılanmasıdır. Bu temel amacın yanında, ekonomik faaliyetin makroekonomik amacı ise, genel olarak, yüksek bir istihdam düzeyi, mal ve hizmet olarak toplam çıktı miktarındaki sürekli ve düzenli artışlar ve fiyatlar genel seviyesindeki istikrar olarak sıralanabilir. Ekonominin olanaklarından tam yararlandığı, fiyatlar genel seviyesinde istikrar sağlandığı ve işgücünün belli kısmının (en fazla %4) istihdam edilmediği bir ekonominin yeterli performans gösterdiği kabul edilir. Genel olarak, ekonomi politikasının amaçları bu şekilde belirlendikten sonra sayılan bu büyüklüklerden birinde veya hepsinde ortaya çıkabilecek dengesizliklerde, ekonomide istikrarsızlık olarak adlandırılabilir. İstikrarlı bir ticaret ortamı yaratmak için uluslararası kuruluşlar aracılığı ile yapılan düzenlemelerin yanı sıra ülkelerdeki makroekonomik istikrarın sağlanması da krizlerin önlenmesi açısından çok önemlidir.

Ciddi bir enflasyonist veya deflasyonist açık vermeksizin milli gelir düzeyini istikrara kavuşturma ve hızlı bir enflasyonla karşılaşmaksızın tam istihdama bir parça yaklaşmayı başarabilme politikalarına istikrar politikaları adı verilmektedir (Lipsey ve Steiner, 1978:74). Bir diğer deyişle, toplam talepte ve dolayısıyla üretim ve istihdam hacminde ve genel fiyat düzeyinde meydana gelen kısa dönem dalgalanmaları giderme çabaları olarak özetlenebilir (Beyhan, 1984:46).

Makroekonomik istikrarsızlık sonucu üretim faktörleri ve çıktılardaki oluşan büyük fiyat değişimleri; yatırım projelerinin getirisinin varyansını artırmaktadır. Bunun anlamı kötü makroekonomik performans hemen hemen bütün yatırımların getirilerinin olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır (Villanueva ve Mirakhor, 1990:519). Genel olarak krizler herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir sınırın ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlanabilmektedir. Krizler; mal ve emek piyasasında üretimdeki düşmeler ve işsizlikte artışlar, döviz kuru, faiz ve hisse senedi fiyatlarında görülen anormal değişmelerden veya bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen (batık) kredilerin aşırı derecede artması olarak ortaya çıkmaktadır. Enflasyonist baskı ve şokları yaratan etkenlerin arasında, para arzı genişlemesi tarafından takip edilen sürekli ve yüksek kamu kesimi açıkları, ithal girdi fiyatlarında artışlar yaratarak üretimi olumsuz etkileyen sürekli döviz kuru artışları gelmektedir. Bunların yanı sıra ekonomik birimlerin enflasyon beklentisi, politik istikrarsızlık, hükümetin düşük kredibiliteye sahip olması gibi etkenler de sayılabilir (Kibritçioğlu, 2001:177).

Başlangıçta sınırlı sayıda ülkede yaşanan krizler, 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren birçok ülkede etkisini göstermeye başlamıştır. Dünya ekonomisinde yaşanan istikrarsızlıklar sonucunda gelişmiş ülkeler ve uluslararası kuruluşlar bir araya gelerek sorunların çözümüne yönelik arayış içine girmişlerdir. Varılan ortak nokta, istikrarlı bir ekonomik ortamın yaratılması, piyasaların geliştirilmesi, her alanda şeffaflığın sağlanması, ulusal ve uluslararası mali sistemin güçlendirilmesi, uluslararası mali krizlerin önlenmesi konusunda çalışmaların yapılması olmuştur. Bu hedeflere ulaşmak amacıyla ülke yöneticileri istikrar programları uygulamaktadır. Fakat istikrar programı sıkı makroekonomik tedbirler alınmasını gerektirmektedir. Politikacılar halkın menuniyetsizliğini artırmamak amacıyla populist politikalar uygulayabilmektedirler. Bu durumda, IMF'nin uluslararası alanda; özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki önemi ağırlık kazanmaya başlamıştır. Çünkü IMF yetkilileri koymuş olduğu performans kriterleri, program gözden geçirmeleri ile

uygulanan programı denetlemekte ve sapmaları önlemeye çalışmaktadırlar. Bu nedenle, hükümetler kriz anında ya da uyguladıkları istikrar programının güvenilirliğini ve başarısını artırmak için IMF ile anlaşma yoluna gitmektedirler.

2.2. İSTİKRAR PROGRAMLARININ TÜRLERİ

Yapısalcı istikrar programları, ortodoks, heteredoks ve IMF tipi istikrar programları uyguladıkları politikalar bakımından farklılık göstermektedir. Bu politikaların uygulaması olan aşamalı ve şok yaklaşımlar anlatılmış ve bunların para ve maliye politikaları ile nasıl destekleneceği anlatılmıştır.

2.2.1. Ortodoks İstikrar Programları

Ekonomik istikrarsızlığın temel nedeni olarak para arzının hızlı artması, döviz kurunun aşırı değerlenmesi ve kamu kesimi açıkları yer almaktadır. Ortodoks istikrar programlarında çözüm olarak; mali uyum, parasal disiplin ve döviz kuru ayarının kullanılması önerilmektedir. IMF tarafından da savunulan ortodoks yaklaşımın içerisinde yer alan dört politika standart bir politika olarak IMF programlarını uygulayan ülkelere sunulmaktadır. Bu politikalar;

- Enflasyonun artış hızının düşürülmesi için para arzının artış hızı yavaşlatılmalı, Merkez Bankası'nın hükümete ve kamu kurumlarına açtığı krediler kısıtlanmalıdır. Diğer bir deyişle sıkı para politikası uygulanmalıdır,
- Ödemeler dengesi açığının kapatılması için yerli paranın değeri yabancı paralar karşısında bir defada veya yavaş yavaş kaybettirilmelidir. Yani devalüasyon yapılmalıdır,
- Dış ticaret, sermaye hareketleri ve iç fiyatlar üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmak suretiyle ekonomik serbestleşmeye gidilmelidir.
- Kamu kesimi açıkları ve borç stokunun azaltılması için, kamu harcamaları azaltılırken, gelirler artırılmalı ve faiz dışı fazla verilmelidir. Yani daraltıcı ve sıkı maliye politikası uygulamalarına yer verilmelidir şeklinde sıralanmaktadır (Khan ve Knight, 1982:713).

Talep kısımaya ve dolayısıyla büyümeyi düşürmeye yönelik, sıkı para ve maliye politikalarından oluşan bu istikrar programları IMF tarafından ülkelere standart olarak sunulmaktadır. Ancak, bu politikaların yapısal özelliklerine göre bir miktar değişebilmesine karşın ülkelerin yapısal ve sosyo-ekonomik özelliklerini yeterince dikkate almadığı artık açıkça söylenmektedir (Demircan ve Ener, 2007:3).

1970’li yıllardan itibaren Ortodoks istikrar programlarında kısa vadeli önlemlerin yanı sıra uzun vadeli önlemlere de yer vermeye başlanmıştır. Uzun vadeli önlemler kamu kesiminin küçültülmesi, ürün ve faktör piyasalarında verimliliği artıracak kurumsal reformların yapılması, dış ticaret ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi önlemlerden oluşmaktadır.

2.2.2. Yapısalcı (Structuralist) İstikrar Programları

Yapısalcı yaklaşım, Monetarist önlemlerin uygulanmasına rağmen gelişmekte olan ekonomilerin kronikleşen enflasyondan kurtulamaması üzerine Monetarist Yaklaşım’a bir tepki olarak ortaya çıkmıştır. Sadece para arzındaki artışlarla enflasyon olgusunun açıklanamayacağını ve çözümün de sadece ekonomideki gelişmelere paralel oranda bir para arzı büyümesi olmadığını savunan bazı iktisatçılar Monetarizm’e bir tepki olarak yapısalcılık adını verdikleri görüşü gündeme getirmişlerdir. Yapısalcı görüşü benimseyen iktisatçılara göre, enflasyonun nedenlerine ve çözümüne ilişkin gelişmiş ülkelerin deneyimlerine dayanarak ortaya atılmış modeller çok farklı yapısal problemlerle iç içe yaşayan gelişmekte olan ülkelerde çok geçerli olmayacaktır. Çünkü, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sahip oldukları özellikler ve sorunlar gelişmiş ülkelerin sorunlarından çok farklıdır (Rosemary ve Laurance,1979:143).

Yapısalcı yaklaşım enflasyonun köklerinin ekonominin yapısında olduğunu ileri sürmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde bu durum kaynakların hareketsizliğiyle, piyasaların parçalı olmasıyla, sektörel talep ve arz arasındaki dengesizlikler şeklinde ortaya çıkmaktadır. Ekonomi geliştikçe daha yüksek gelir düzeyine çıkılması sonucu talepte değişiklikler meydana geldiğinden ve bu değişikliklere arz tam olarak cevap veremediğinden, bazı sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu görüşe göre eğer darboğazlar aşılacaksa bunun için köklü kurumsal reformların yapılması gerekmektedir (Parasız, 1996: 402).

Az gelişmiş ülkelerde yapısalci yaklaşım, enflasyona dolayısıyla istikrarsızlığa yol açan sorunları besleyen ve kronikleştiren bazı unsurların olduğuna dikkat çekerek bunları açıklamaya çalışmaktadır. Yapısalcılara göre az gelişmiş ekonomilerin sahip olduğu başlıca yapısal sorunlar ve darboğazlar; tarımsal ürün arzının yeterince esnek olmaması, dış ticaret açığı, ekonomik kurumların yetersizliği olarak sıralanabilir. Yapısalcılara göre, bu tür darboğazların varlığını gözardı eden bir istikrar programı başarılı olamayacaktır. Aşamalı olarak sağlanacak uzun vadeli yapısal iyileştirmelerin programlarda yer alması gerektiği ileri sürülmektedir. Yapısalci politikaların en önemli iki özelliği, ekonomik faaliyetin geniş bir alanına devlet müdahalesini ve ithal ikameci sanayileşme stratejisini gerekli görmesidir (Kulaç, 2003:78).

2.2.3. Heterodoks İstikrar Programları

Geleneksel istikrar programlarından farklı olarak bu programların amacı, üretim ve istihdam seviyesinde bir gerileme yaratmadan enflasyonu kısa bir sürede ve ani olarak azaltmaktır. Heterodoks istikrar programları enflasyona karşı “şok tedavisi” şeklinde uygulanmıştır. Kronik yüksek enflasyon, hiperenflasyona doğru hızlanmaya başladığında, şok politikalar kaçınılmaz olmaktadır. Kronik enflasyon, uzun süre enflasyonun nispi olarak yüksek bir seviyede istikrar kazandığı ve enflasyona süreklilik kazandıracak mekanizmaların var olduğu durum olarak tanımlanmaktadır (Esen, 1989:19).

Bu tür istikrar programları ücret ve fiyat kontrollerini içeren gelir politikalarından oluşmaktadır. Yüksek kronik enflasyonun yaşandığı ülkelerde tercih edilen heterodoks istikrar programlarının amacı enflasyonu hızlı ve kalıcı bir şekilde indirmektir. Bunun için ücret ve fiyatlar dondurulmakta, sabit döviz kuru uygulanmakta ve hatta para reformu yapılarak yeni para birimine geçilebilmektedir. Bu uygulama sonucunda başarılı sonuçlar alındığı takdirde halkın programa olan güvenin artması ve hedeflenen sonuçlara daha kolay ulaşılması beklenilmektedir. Ancak, unutulmamalıdır ki heterodoks yaklaşım tek kerelik şanstır. Eğer doğru ve ısrarla uygulanıp halkın güveni sağlanırsa başarılı olunur. Kontrollerin hatalı yapılması ve halkın güveninin sağlanamaması durumunda enflasyon daha da artacaktır. Bu nedenle, bu tür programların çok sınırlı durumlarda uygulanması tavsiye edilmektedir. Geriye doğru endekslemenin ve beklentilerin enflasyon üzerinde önemli olduğu yüksek kronik

enflasyon durumlarında şok politikalardan oluşan heteredoks istikrar programlarının başarı şansı daha yüksek olabilmektedir.

2.2.4. IMF Tipi İstikrar Programları

Ekonomik istikrarsızlık içindeki gelişmekte olan ülkeler istikrar programlarının seçiminde ve uygulanmasında geniş bir hareket alanına sahip değildirler. İstikrar programlarının başarısında uluslararası finansman desteği oldukça önemlidir. Bu ülkelerin yeniden dış finansman sağlayabilmesinde IMF belirleyici bir rol oynamaktadır. IMF, ödemeler dengesi krizine giren ülkelerin tekrar sağlıklı bir yapıya kavuşabilmeleri sürecinde, ülkelere finansal yardım sağlayan uluslararası kredi kuruluşudur. IMF bir ülkenin istikrar programını desteklemek için şarta bağlı borç vermektedir. Kriz ekonomileri için önem taşıyan dış yardım IMF ile yapılan anlaşmalarla sağlanmaktadır. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkeler genelde IMF tarafından yönlendirilen istikrar programlarını uygulamak zorunda kalmaktadırlar (Alpago, 2002:18).

Finansal kriz sonrasında IMF yetkili organları; dış dengeyi sağlamak, dış ödemeleri aksatmamak, döviz çıkışlarını durdurmak ve döviz kurunda büyük sıçramaları engellemek için sıkı para politikasının, yüksek faizin ve sıkı maliye politikasının gerekli olduğunu düşünmektedirler. IMF ve bu yaklaşımdakiler, bu tür daraltıcı politikaların iç talepte gerileme ve ekonomide küçülme yaratabileceğini kabul etmektedirler. Hatta, kriz öncesinde dış açık yüksekse ve krizde döviz çıkışı çok olmuşsa, daraltıcı politikaların dozunun artırılması gerekmektedir. Şöyle ki, eğer böyle bir ülkeye dış kaynak girişi olmuyorsa, yani çıkan dövizin en azından bir bölümü bir şekilde geri gelmiyorsa veya ülkenin yeterince yüksek döviz rezervi yoksa, IMF'ye göre dış dengeyi sağlamak için iç talebi daha fazla kısmaktan başka çare yoktur. Eğer böyle bir ülkede daraltıcı politikalar uygulanmazsa, dış dengeyi sağlamak için bütün yük döviz kurunun üzerine binecek, kurun çok hızla artması gerekecektir. Ancak bu durumda bir devalüasyon-enflasyon sarmalına girme riski yüksektir.

IMF'nin desteklediği ve daha çok gelişmekte olan ülkelerin uygulamak zorunda kaldıkları programlar ortodoks nitelik taşımaktadır (Gökçe, 1993:8). Bazen IMF heteredoks tipli istikrar programlarına da destek vermektedir. IMF tarafından önerilen istikrar programları sıkı para ve maliye politikaları ve devalüasyon ile enflasyon ve dış açık sorunlarının kontrol altına alınmasını hedeflemektedir. IMF'nin oluşumundan beri

uyguladığı istikrar modellerinin teorik temelleri; Polak Modeli, The Khan Montiel-Hague Modeli ve The Gylfason modeli olarak üç başlık altında toplanabilir.

2.2.4.1. Polak Modeli

Bu model, hem gelir oluşumunun hem de ödemeler dengesinin üzerinde etkili olan iki önemli dışsal değişkenin etkilerini analiz etmeye çalışmaktadır. Bunlar ihracattaki otonom değişimler ve yerel banka kredilerinin oluşumunu içerir. Bu iki değişkenin etkilerini tam olarak analiz etmek için para talebini içeren bir modelin olması gerekmektedir. Böyle bir fonksiyonu oluşturmanın en basit yolu ise para talebinin gelirin bir fonksiyonu olduğunu varsaymaktır. Bu model, aynı zamanda ithalat talebini de içermekte; hem geliri hem de gelirdeki değişimleri analiz etmektedir. Modelin çözümü gelir, rezervler, ihracatın geçmiş yıllarla ağırlıklandırılmış ortalaması ve bugünkü değeri, banka dışı sektörlerden sermaye girişi ve bankacılık sistemindeki kredi değişimlerinin değerlerini vermektedir. Bu modelin basit varsayımları; modeli hem keynesyen hem de parasalcı yapmaktadır. Modeldeki dört denklem IMF Finansal Programlamasının mantığının temelini oluşturmaktadır. Bunlar (Polak, 1997:2):

$\Delta MO = k\Delta Y$ (1) Bir ülkenin para arzındaki değişme(MO) o ülkenin gelirindeki değişmeyle k katsayısı kadar orantılıdır.

$M = mY$ (2) İthalat talebi(M) gelirin (Y) bir fonksiyonudur. “m” Marjinal ithalat eğilimini gösterir.

$\Delta MO = \Delta R + \Delta D$ (3) Para arzındaki değişme(MO), ülkenin döviz rezervlerindeki değişme(R) ve bankacılık sistemindeki kredi hacmindeki değişiminin (D) toplamına eşittir.

$\Delta R = X - M + K$ (4) Bir ülkenin döviz rezervlerindeki değişme ihracat ile ithalat arasındaki fark ve bankacılık dışı kesimden gelen sermaye girişinin ilave edilmesiyle bulunur.

Bu model, mal piyasasındaki dengesizliğin para piyasasında da karşılığı olduğunu açıklamaktadır. Polak modeline göre nominal para talebi nominal gelir düzeyine ve paranın dolaşım hızının (velocity) tersi ile çarpımına bağlıdır. Para arzındaki değişimler yerel kredi hacminde ve döviz rezervlerinde değişmeye neden olur.

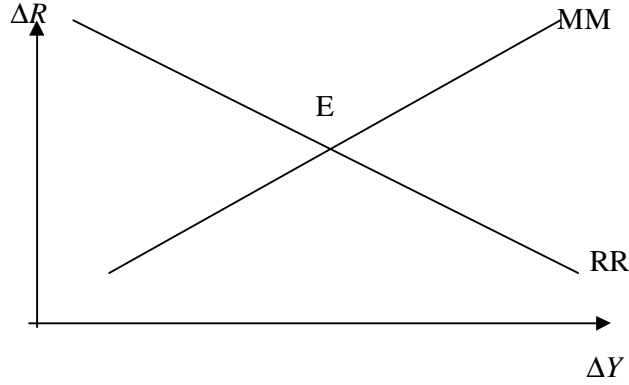
Nominal döviz kurunun sabit ve para piyasasında denge durumunun olduğu varsayılan modelde, yerel kredilerdeki artış birebir rezervlerde azalışa neden olmaktadır. Ödemeler bilançosu dengesinde ise ithalat nominal gelirin fonksiyonu olarak düşünülmektedir. Denge durumunda nominal gelir ile ithalat pozitif ilişki içindedir. Çünkü önceden belirlenmiş sermaye girişi ve ihracat hacmi sabit varsayıldığında ithalatın artması rezervlerin azalmasına yol açar. Modelde dışsal alınan sermaye girişleri ve ihracatın artması ise rezervleri artırır. Cari denge, rezerv değişimleri ile banka dışı sektörlerin net döviz rezervleri toplamından oluşmaktadır. Denge durumunda rezervlerle gelir negatif ilişkilidir. İthalattaki artış rezervlerde azalmaya yol açmaktadır. İhracattaki dışsal artış ya da sermaye girişlerindeki artış, nominal gelirin sabit olduğu durumda rezervleri artmaktadır. Para piyasaları ve ödemeler bilançosundaki ilişkileri birleştirirsek modelin başlıca özellikleri şu şekilde sıralanabilir (Ergin, 1999:70).

-Yerel kredilerdeki artış , rezervlerin azalmasına ve nominal gelirin artmasına yol açmaktadır.

-İhracattaki ya da net sermaye girişindeki artış rezervlerde ve nominal gelirden artışa neden olmaktadır.

Aşağıdaki Grafik 2.1’de denge nominal gelir ve ödemeler bilançosunun belirlenmesinde para piyasası dengesi ile ödemeler dengesi faktörünün etkileşimi gösterilmektedir. Eşitlik MM (Para Piyasası) pozitif eğimli, RR (Ödemeler Bilançosu) ise negatif eğimlidir. Para piyasası ve ödemeler bilançosu’nun aynı anda dengede olduğu durum; nominal gelir ile ödemeler bilançosunun kesişim noktası olan E noktasıdır. Modelde görüleceği üzere kredi genişlemesi, nominal geliri artırır. Artan nominal gelir para talebini artırırken, diğer taraftan ithalat talebini de artırarak ödemeler bilançosunun kötüleşmesine neden olur. Diğer taraftan yerel kredi

hacmindeki azalış toplam harcamayı ve dolayısıyla para talebini azaltır. Para piyasasında para talebi azalırken ithalatın da azalması ödemeler bilançosunu iyileştirir.



Grafik 2.1. Polak Modeli

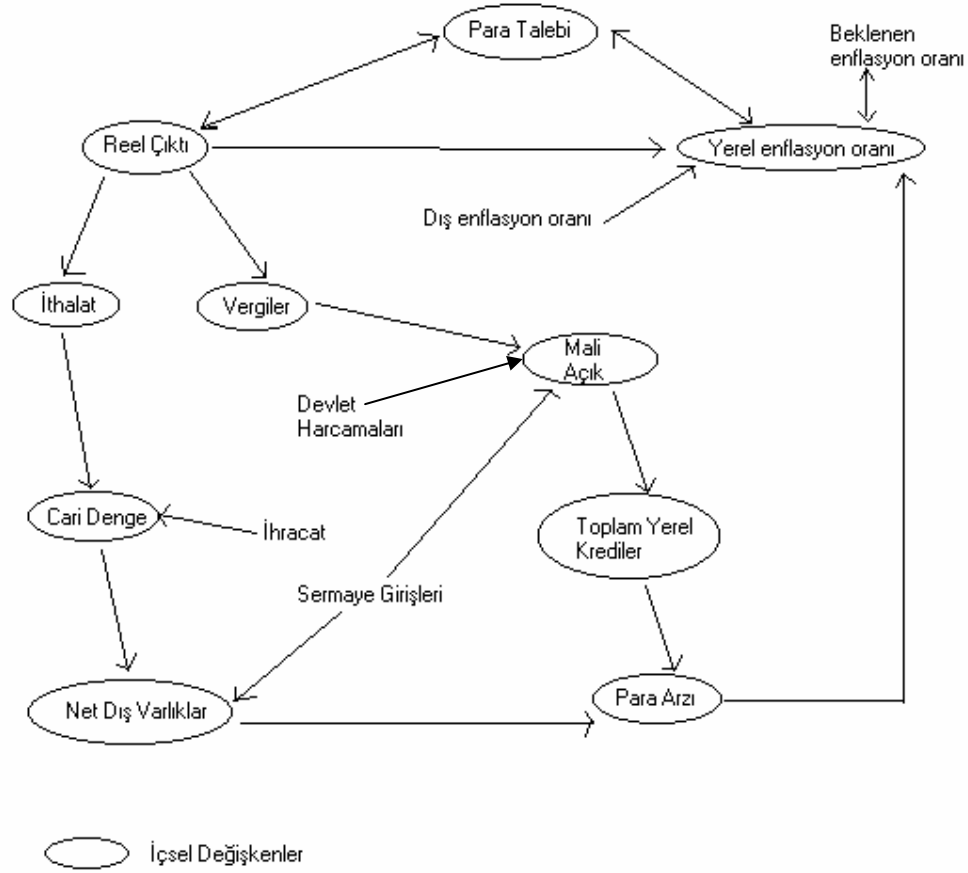
Kaynak: Agenor, M. ve Montiel, P., 1996 :455

Polak modelinde nominal gelir içsel olarak ele alınmaktadır. Eğer fiyatların katı olduğu varsayılırsa model reel gelir baz alınarak Keynezyen analizle çözülebilir. Reel gelirin dışsal olduğu durumda fiyat değişimleri baz alınarak parasal tabanda da çözülebilir. Bu durumda kısa dönemi açıklamak için keynezyen model; uzun dönemi açıklamak için parasal model kullanılabilir.

1950'li yıllarda IMF uyguladığı istikrar programlarında Polak Modeli'ni baz alarak finansal sektör ile ödemeler dengesi değişkenlerini birleştirmiştir. Bu model IMF'nin Finansal Programlamasının teorik alt yapısını oluşturmuştur. İstikrar programı uygulayan IMF yetkilileri ödemeler dengesi açıklarının milli gelir ile toplam tüketim arasındaki farktan oluştuğunu ve bu açıkları kapatmak için toplam tüketimi azaltıcı ya da milli geliri artırıcı tedbirler uygulamak gerektiğini savunmuşlardır. Fakat zaman içinde bu modelin değişkenleri de değişmeye başlamış; Khan –Montiel Hague modeli ile analiz genişletilmiştir.

2.2.4.2. The Khan-Montiel-Haque Modeli

1981 yılında Khan ve Knight tarafından geliştirilen “Parasal Eşitsizlik” (Monetary Disequilibrium) modeli, ödemeler bilançosuna parasal yaklaşım getirilerek oluşturulmuştur. Bu modelin başlama noktası da Polak modelinde reel gelirin dışsal olduğu varsayımından hareket etmektedir. Bu nedenle, modelde enflasyon içseldir. Banka dışı sektör rezervleri ve yerel krediler özel ve finans dışı kamu kesimi olarak ikiye ayrılmaktadır. Tek banka Merkez Bankasıdır. Dolayısıyla bankacılık sisteminin net dış rezervleri resmi rezervlerle örtüşmektedir. Sabit kur sistemini uygulayan küçük açık ekonomilerde, yerel kredilerdeki azalış uzun dönemde uluslararası rezerv akımları ile karşılanmaktadır. Bu rezerv akımları para stoğunu istenilen seviyeye ulaştırmaktadır. Fakat, programın uygulanması esnasında yerel kredilerdeki azalış, fiyatlarda ve dolayısıyla çıktıda değişimlere neden olmaktadır. Bu etkilerin büyüklüğü ve süresi çok çeşitli faktörlere bağlıdır. Bu faktörler; kredi stoğundaki değişimlere yabancı menkullerin uyum hızı, para piyasasındaki dengesizliğe karşı enflasyonun duyarlılığı, toplam talebin reel para balanslarındaki değişimlere olan duyarlılığı olarak sıralanabilir. Khan-Knight Modeli maliye ve para politikaları arasında devlet bütçe kısıtı nedeniyle bağlantı olduğunu varsaymaktadır. Khan-Knight Modelinin mantıksal yapısı Şekil 2.1’de verilmiştir (Agenor ve Montiel, 1996:430).



Şekil 2.1. Khan-Knight Modelinin Mantıksal Yapısı

Kaynak: Agenor ve Montiel, 1996:.440

Şekil 2.1'den de görüleceği üzere, para arzındaki değişme, devlete ve özel sektöre verilen kredideki değişmeye ve uluslararası rezervlerdeki değişmeye eşittir. Yabancı kredilerin dışsal (exojen) olduğu varsayıldığında devlete verilen kredilerdeki değişme mali açıyla ilişkilidir. Para talebi ise reel gelir ve beklenen enflasyon oranıyla (uyumlaştırıcı beklentiler olduğu varsayıldığında) bağlantılıdır. Uzun dönemde çıktı tam kapasitededir. Para piyasalarında denge vardır. Yerel enflasyon yabancı enflasyon tarafından belirlenmektedir. Uzun dönemde, yerel kredilerdeki azalma Merkez Bankası'nın döviz varlıklarında birebir aynı etkiyi gösterir.

Bu modeldeki problem, ödemeler dengesi ve enflasyon hedeflerinin bağımsız olarak çözülememesidir. Bir başka ifadeyle iki politika hedefi enflasyon ve resmi rezervlerdeki değişimi belirlemek için sadece bir tane politika aracı vardır. O da yerel kredi hacmidir. Döviz kuru politikası da diğer politika aracı olarak modele dahil edilmiştir. Para piyasası ve ödemeler bilançosunda dengeyi sağlamak için bu modelin

resmi rezervlerle enflasyon arasındaki ilişkisi şu şekilde açıklanabilmektedir (Ergin, 1999:14);

-Yerel kredi hacmindeki artış resmi rezervlerde kayba, enflasyonda ise artışa neden olur.

-Net sermaye girişlerinde dışsal bir artış resmi rezervleri ve enflasyonu artırır.

-Devalüasyon, verili enflasyon oranında, kısa dönemde Merkez Bankası'nın daha iyi ödemeler dengesine ulaşmasını sağlar. Bu durumda ithalatın reel döviz kuru değişimlerine karşı esnek olduğu varsayılır.

-Finans dışı kamu kesimine uygulanan yerel kredi kısıtlamaları ödemeler dengesini iyileştirir ve enflasyonu düşürür.

-Finans dışı kamu kesimine uygulanan dış kredi kısıtlamaları ödemeler dengesini iyileştirir ve enflasyonu düşürür.

Kamu borçlarına kısıtlamalar getirilmesinin en önemli nedeni mali açıklarının oluşmasındaki katkısının büyük olmasıdır. Aynı zamanda ülkede devalüasyon yapıldığında kamunun dış borçları yüksekse, devalüasyonla dış borç yükü daha da artar. Bu durum mali açığı daha da olumsuz etkilemektedir.

2.2.4.3. The Gylfason Modeli

Gylfason (1997), reel yerel kredi ile kısa dönem üretim fonksiyonunu istikrar politikalarının gelişmekte olan ülkelerde işletme sermayesi ihtiyacının etkisini ölçmek için birleştirmiştir. Eğer, yerel finansal piyasalar iyi gelişmemişse, firmalar girdi maliyetlerini ödeyebilmek için kısa dönemde bankacılık sektörünün açacağı kredilere bağımlıdırlar. Sonuç olarak; girdiler ve yerel krediler üretim fonksiyonunun tamamlayıcı parçalarıdır. Kredi hacminin daralması firmaların üretimlerini azaltmalarına dolayısıyla da enflasyonun artmasına neden olmaktadır.

Gylfason modelinin talep tarafı Polak modeline benzer. Bu model emek ve reel kredi hacmine bağlı olan üretim teknolojisini kullanarak çıktıyı içselleştirir. Emek ve yerel krediler tasarruf açığının olduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerinde üretim fonksiyonunun tamamlayıcı parçalarıdır. Modelin Polak modelinden farklı olan sonucu ise; yerel kredideki azalmanın çıktıda azalmaya neden olmasıdır. Ancak, ödemeler dengesine etkisi enflasyonist arz tarafı etkisinden dolayı belirsizdir. Kısa dönemde kredi hacimlerindeki daralma enflasyonist olmaktadır (Ergin, 1999:17).

2.3. İSTİKRAR PROGRAMLARININ UYGULANMASININ NEDENLERİ

Ekonominin finansal ve reel kesiminde oluşan dengesizlikleri gidermeyi amaçlayan istikrar programları uzun yıllardan beri gelişmekte olan ülkelerde sık sık uygulanmaktadır. Ülkeleri istikrar programı uygulanmaya iten nedenler yüksek enflasyon, ödemeler dengesi açıkları, dışsal şokların etkileri ve finansal krizler olarak dört ana başlıkta toplanabilir.

2.3.1. Yüksek Enflasyon

Kronik yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde nispi fiyatlar da değişmektedir. Nispi fiyatlardaki anormal dalgalanmaların bir kısmı hükümetin enflasyonu kontrol etmek amacıyla kamu mallarında yaptığı ani artışlardan kaynaklanmaktadır. Bu ayarlamalar kısmi olduğundan kredi faizleri dahil birçok malın fiyatı denge değerinden sapmaktadır. Belirsizlik ortamında yatırımcıların talep ettikleri faiz artmaktadır. Enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde, beklenen enflasyon oranı ile gerçekleşen enflasyon oranı arasında çok fark olabilir. Yatırımcılar finansal varlıkların değerini koruyabilmek için daha yüksek reel faiz talep etmektedirler. Bu durum hem kamu kesiminin fon açığını büyütmede hem de yükselen kredi faizleri nedeniyle bankaların kredi verme isteğini azaltmaktadır. Ters seçim (adverse selection) yapma korkusuyla bankalar kredi hacimlerini daraltınca, tasarruf açığı olan gelişmekte olan ülkelerdeki reel sektör üretiminin daralmasına neden olmaktadır. Yüksek faiz marjı nedeniyle sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli yatırım araçlarına (repo, fon, bono, vb.) talep artarken uzun vadeli yatırım araçları tercih edilmemektedir. Özellikle, sabit kur sisteminin devam ettiği yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde sistem krizlere karşı daha kırılgan hale gelmektedir (Uygur, 2002:2).

2.3.2. Ödemeler Dengesi Açıkları

Gelişmekte olan ülkelerde tasarruf açığı olması nedeniyle, ihracat ithalat dengesi önemli olmaktadır. Eğer, ülkenin yapmış olduğu ihracat ithalatını karşılayamıyorsa sermaye hareketleri ile bu açığın karşılanması beklenmektedir. Bu durumda açığın, ya Merkez Bankaları ya da Hazine tarafından resmi kredilerle ya da özel finansman kurumlarından sağlanan sermaye girişi ile karşılanması gerekmektedir. Bir diğer deyişle ödemeler dengesindeki açıklar yabancı piyasalardan dış borç alınmasının başlıca nedeni oluşturmaktadır. Artan devlet harcamalarına eşlik eden parasal genişleme nedeniyle oluşan emisyon ve ithalat artışını eski seviyesine ulaşması için harcamalarda tasarrufa gidilmesi ve devalüasyon öngörülür. Reel sektör üretim hacminde daralma yaşanabilir. Bu durumda eğer emisyon artışı geri çekilemezse ve eğer rezerv kaybına da uğranmışsa ülke krizle karşı karşıya kalabilir (Bahçeci, 1997:55)

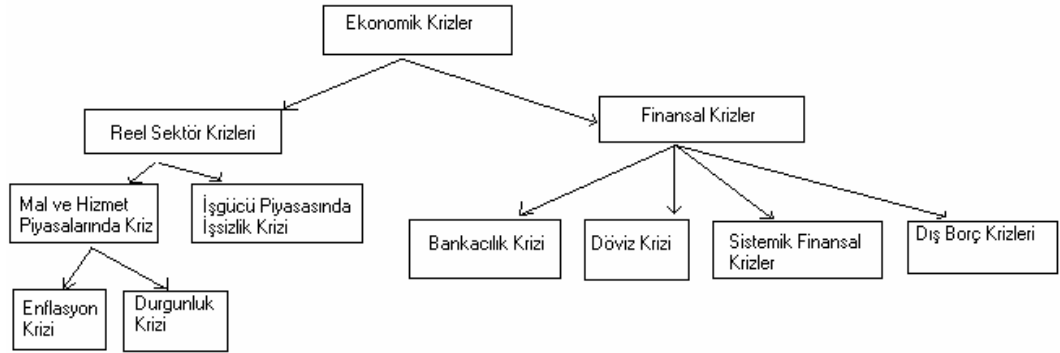
2.3.3. Dışsal Şokların Etkileri

1980'li yıllardan sonra dünya ticaretinde ve sermaye hareketlerindeki liberalleşme akımları ülkeleri birbirine daha bağımlı hale getirmiştir. 1997 Güneydoğu Asya Krizi ya da 1998 Rusya Krizinde olduğu gibi bir ülkenin krize girmesi ticaret ortaklarını ya da diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkiler (Bulaşma etkisi, Contagion effect). Çünkü dünya piyasasında dolaşan uluslararası fonlar herhangi bir kriz anında bütün gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım paylarını daraltmaktadırlar. Uluslararası ekonominin ulusal iktisadi politikalara karışması sonucu bazı ülke ekonomileri olumsuz etkilenebilmektedirler. Örneğin 1991 körfez krizinde yaşanan petrol fiyatlarındaki ani dalgalanmalar petrol ithalatçısı ülkelerin ödemeler bilançosunu kötüleştirmiştir. Dünya arenasında yaşanan iç savaş, politik müdahaleler toplam arz talep dengesini etkilemektedir. Bu nedenle dış ticaret sektörünü liberalleştirirken, dışsal şokların etkisini en aza indirmek için dış borçlanma ve uluslararası rezervlerin kullanılması konusunda dikkatli politikalar izlenmelidir (Kazemi ve Oğuş, 2000:51).

2.3.4. Finansal Krizler

Ekonomik istikrarsızlıklara ve dolayısıyla finansal krizlere yol açan temel etkenler; sürdürülemez makroekonomik politikalar, finansal yapıdaki zayıflıklar, global finansal durum, döviz kuru rejiminin belirlenmesindeki hatalar ve politik istikrarsızlıklar olarak sıralanabilmektedir (Ural, 2003:42). Finansal krizin iki temel bileşeni, finansal kurumlara ve özellikle ticari bankalara olan güven kaybı ile borçluların yaygın ödeme güçlükleridir (Bernanke, 1983:260). Makroekonomik krizler şekil 2.2’de görüldüğü üzere Reel Sektör Krizleri ve Finansal krizler olarak ikiye ayrılmaktadır. 1980’li yılların sonlarından itibaren sermaye hareketlerinin liberalleşmesi sonucu finansal krizler daha sıklıkla yaşanmakta ve reel sektör krizlerine öncülük etmektedir.

Güçlü bir makroekonomik yapıya kavuşmak amacıyla, uygulanan istikrar programlarının başarıya ulaşması için öncelikle, finansal istikrarın sağlanması gerekmektedir. Finansal krizler ise, döviz kuru, faiz ve hisse senedi fiyatlarında görülen anormal değişimlerden veya bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen (batık) kredilerin aşırı derecede artmasından kaynaklanmaktadır. Finansal kriz konusunda diğer bir tanım Kindleberger (1989) tarafından yapılmıştır. Kindleberger; finansal krizleri konjonktürün tepe noktasındaki ekonomik genişlemeden daralmaya doğru dönüşün bir temel unsuru ve önceki gelişmelerin kaçınılmaz sonucu olarak görmektedir (Kindleberger, 1989:26). Raymond Goldsmith (1989) ise finansal krizi, kısa vadeli faiz oranları, varlık fiyatları, ticaret hayatında ödemelerin bozulması ve iflaslar ile mali kurumların ödeme güçlükleri gibi finansal göstergelerin tümünün veya çoğunluğunun ani, keskin ve açık bir biçimde bozulması olarak tanımlamaktadır. Bu tanımlamalar dikkate alındığında kriz, ekonomide ani ve beklenmedik şekilde ortaya çıkarak ülke ekonomisinde ciddi sorunlar yaratan olumsuz gelişmeler şeklinde ifade edilebilmektedir (Ural, 2003:52)



Şekil 2.2. Temel Makroekonomik Krizlerin Sınıflandırılması

Kaynak: Kibritçiöğlu, 2002:179

Finansal piyasalar; atıl fonların bireylerin veya firmaların yatırım projelerinde değerlendirilmesinde aracılık etmesi nedeniyle önemlidir. Bu kaynak dağıtımının işinin düzgün yapılabilmesi için; finansal piyasalar yatırım seçeneklerinin hangisinin daha güvenilir olduğuna karar vermek zorundadırlar. Finansal sistem bir tarafın diğer taraftan daha az bilgi edinebildiği, asimetrik bilgi (asymmetric information) olarak adlandırılan problemle karşı karşıya kalır. Borç alan taraf, yapacağı yatırımlardan doğabilecek olası riskleri borç veren taraftan daha iyi bilmektedir. Asimetrik bilgi finansal sistemde iki önemli soruna neden olmaktadır. Bunlar; ters seçim (adverse selection) ve ahlaki tehlike (moral hazard)'dir. Finansal piyasalar yüksek faizle borçlanmayı kabul eden yatırımcılara kredi vermekte çekinceli davranırlar. Çünkü yüksek risk alan yatırımcıların krediyi geri ödeme ihtimalinin düşük olduğunu düşünürler. Finansal araçlar ters seçim yapma çekincesi nedeniyle potansiyellerinin altında kredi verirler. Ahlaki tehlike problemi ise borçlanan yatırımcıların riski yüksek yatırımlara yönelmesi, kaynakları kişisel kullanımına ayırması, kişisel statüsünü yükseltecek verimsiz projelere yatırım yapması gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bu iki problemden dolayı finansal araçlar verebilecekleri kapasiteden düşük potansiyelde kalmayı tercih etmektedirler. Bu durumda finansal piyasaların fonksiyonlarını etkin olarak yapamaması ve bu durumun ekonomik faaliyetlerde hızlı bir daralmaya gitmesi finansal kriz olarak tanımlanabilir (Mishkin, 2001:30).

2.4. FİNANSAL KRİZLERİN OLUŞMASINA NEDEN OLAN FAKTÖRLER

Komulainen ve Lukkarila'nın (2003) yapmış olduğu finansal krizlerin nedenlerini açıklamaya yönelik ampirik çalışmada ilk defa ülkelerin finansal liberalizasyona geçtiği dönem ile öncesini karşılaştırılmıştır. Bu çalışma, 1980-2001 döneminde 31 gelişmekte olan ülkede 23 makroekonomik ve finansal sektör değişkeni ve banka krizleri, döviz kuru rejimleri ve finansal liberalizasyon için kukla değişken metodu kullanılarak probit modelle analiz edilmiştir. Bu modelin sonuçlarına geçmeden önce finansal krizlerin oluşmasında etkili değişkenlerin tahminine yönelik literatür çalışması incelenmiştir (Görmüş ve Tekeli ve Peker, 2008 :6).

Tablo 2.1. Finansal Krizleri Açıklayan Değişkenler ve İşaretleri

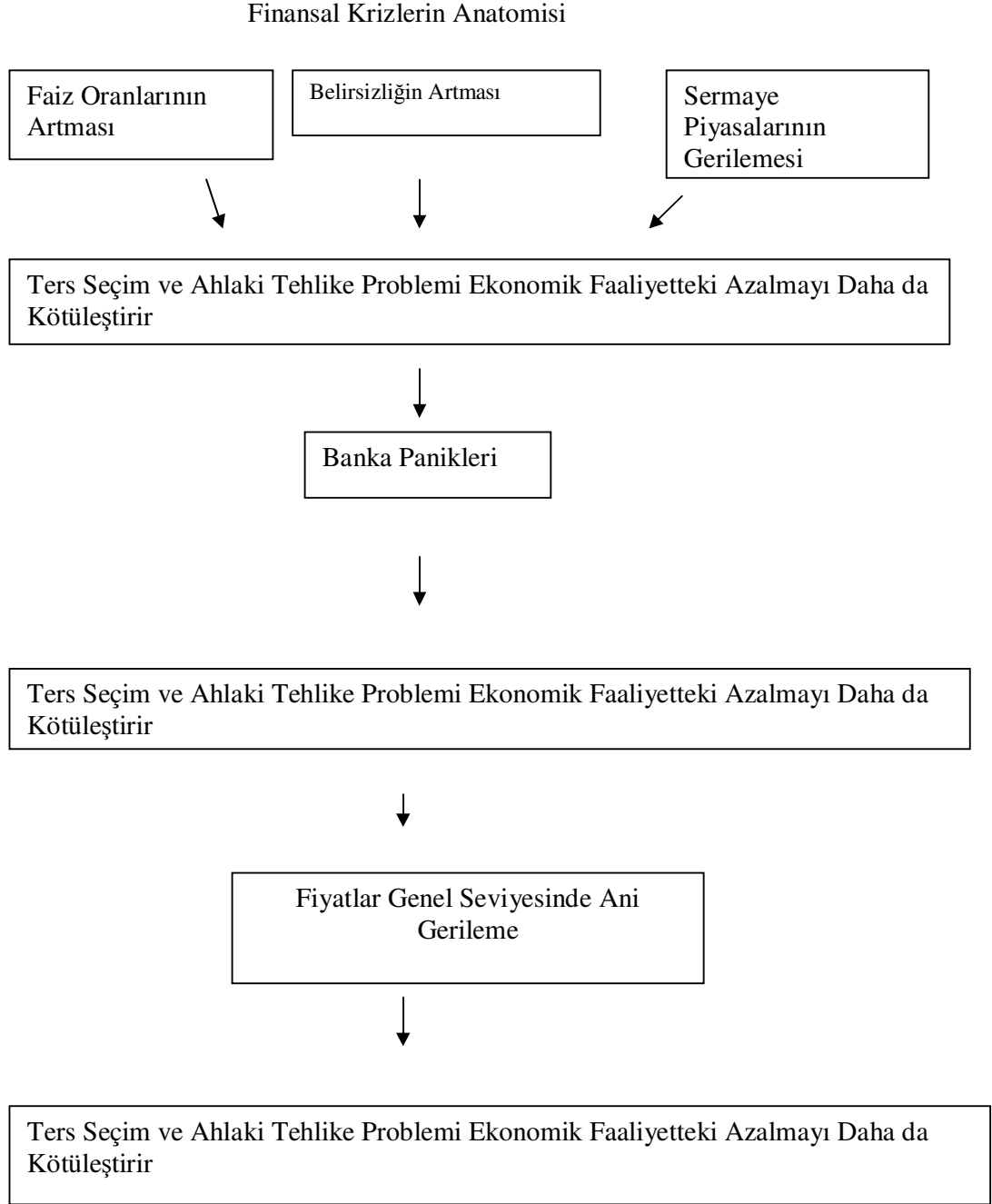
Açıklayıcı Değişkenler	Beklenen İşaret	Referanslar
Borsa Endeksi	(-)	Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998), Kaminsky ve Reinhart (1999)
Bölgesel Borsa Getiri Endeksi	(-)	Bilson, Brailsford ve Hooper (2001)
Enflasyon	(+)	Fama (1981), Geske ve Roll (1983), Stulz (1986)
Gayri Safi Milli Hasıla	(-)	Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998), Kaminsky ve Reinhart (1999)
Rezervler	(-)	Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998), Kaminsky ve Reinhart (1999)
Portföy Sermaye Girişleri/Rezervler	(-)	Bond (1999)
İhracat	(-)	Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998), Kaminsky ve Reinhart (1999)
İthalat	(+)	Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998), Kaminsky ve Reinhart (1999)
Reel Döviz Kuru	(+)	Frankel ve Rose (1996)
Kısa Dönem Dış Borç / rezervler	(+)	Sachs ve Radelet (1998)
Kısa Dönem İç Borç / rezervler	(+)	Ucer ve Yeldan (1998)
Para Arzı Rezerv Oranı	(+)	Calvo ve Mendoza (1996), Frankel ve Rose (1996)
Cari Hesap Reel Hasıla Oranı	(-)	Kaminsky ve Reinhart (1999)
Bölgesel Piyasa Baskı Endeksi Değişkeni	(+)	Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1996), Fratzscher (2002)

Kaynak: Görmüş ve Tekeli ve Peker, 2008 :6

Tablo 2.1’de de görüldüğü üzere Enflasyon, İthalat, Reel Döviz Kuru, Kısa Dönem Dış Borç / rezervler, Kısa Dönem İç Borç / rezervler, Para Arzı Rezerv Oranı ve Bölgesel Piyasa Baskı Endeks Değişkenleri finansal krizlerin oluşmasını artıran değişkenler olmuştur.

Komulainen ve Lukkarila’nın (2003) 1980-2001 döneminde 31 gelişmekte olan ülke verileri ile 23 makroekonomik ve finansal sektör öncü göstergeleri; finansal liberalizasyon, döviz kuru ve banka krizleri kukla değişkenleri kullanılarak yaptıkları çalışmada elde edilen sonuçlar şunlardır: Özel sektörün sorumluluklarının, kamu borçlarının, bankaların yabancı para yükümlülüklerinin, işsizliğin ve enflasyonun artması para krizlerinin oluşma ihtimalini artırır. Aynı zamanda dolar(\$) faiz oranlarındaki değişme krizlerin oluşmasına neden olan faktörler arasındadır. İkinci olarak, para ve banka krizlerinin çok yakından ilişkili olduğu görülmüştür. Bankacılık sektöründeki problemler, özel sektör yükümlülüklerinin yüksek olması, kamu borçlarının yüksek olması ve kredi/mevduat oranının düşük olması olarak kendini göstermiştir. Bugüne kadar yapılan çalışmalardan farklı olarak, çalışma ikiye bölünerek finansal liberalizasyonun etkisi de analiz edilmeye çalışılmıştır. Finansal liberalizasyondan sonra borçluluk, reel değişkenlere oranla daha önemli öncü gösterge olmaya başlamıştır. Ayrıca, ılımlı döviz kuru sisteminde sermaye hareketlerinin liberalizasyonu para krizlerinin oluşmasını kolaylaştırmakta olduğu görülmüştür. Son olarak da para krizleri yerel finansal sektörün liberalleşmesinden iki yıl, sermaye hareketlerinin liberalleşmesinden 4.5 yıl sonra olma eğiliminde olduğu bulunmuştur (Komulainen vd, 2003:248).

Şekil 2.3.’de görüldüğü üzere Mishkin’in (2001) yapmış olduğu çalışmada ise finansal krizlerin oluşmasına neden olan faktörler genel olarak dört ana başlık altında incelemiştir. Bunlar finansal sektörde bilançoların kötüleşmesi, faiz oranlarının yükselmesi, belirsizliğin artması, varlık piyasalarındaki fiyat değişimleri nedeniyle finans dışı sektörün bilançolarının kötüleşmesi olarak sıralanabilir.



Şekil 2.3. Finansal Krizin Anatomisi

Kaynak: Mishkin, 1991:117

Finansal istikrarsızlık, genel olarak finansal sistemde bilgi akışını, finansal sistemin etkin işleyişini olumsuz etkilemektedir. Nedeni ise dış şoklara dayandırılmaktadır. Bu durumda finansal sistem fonların etkin bir biçimde dağıtma işlevini yerine getiremez ve kriz olur (Mishkin, 1997:60). Finansal krizlerin oluşmasında etkili olan diğer nedenler yukarıdaki şekilde açıklandığı üzere faiz oranlarındaki artış, belirsizlikteki artış, bilançolar üzerinde varlık piyasalarının etkisi ve bankacılık sektörünün sorunları olarak sıralanabilir.

2.5. FİNANSAL İSTİKRARI SAĞLAMAYA YÖNELİK POLİTİKALAR

Bütün dünyada finansal piyasalar son yıllarda önemli gelişmeler göstermiştir. Yeni finansal araçların çok karmaşık, ulusal finansal sistemde ortaya çıkan krizlerin yüksek maliyetlere neden olması ve finansal kurumlarla ilgili çeşitli sorunlar, finansal istikrarı sağlamanın ne kadar önemli olduğunu göstermektedir (Özer, 1999:82). Eğer bir ülkede finansal kurumların, dışardan hiçbir müdahale ve yardım olmaksızın, yükümlülüklerini yerine getirebileceklerine dair bir güven oluşmuşsa ve piyasa katılımcıları önemli ölçüde değişmeyen fiyatlarda işlem yapabiliyorsa o ülkede finansal istikrar sağlanmış demektir (Crockett, 1997:12). Bir başka deyişle finansal piyasalarda istikrar, ekonomik kayıplara neden olan fiyat dalgalanmalarının olmaması anlamına gelmektedir (Ulusoy ve Karakurt, 2001:92).

Finansal istikrarsızlık varlık fiyatlarındaki aşırı dalgalanmanın ekonomi üzerinde olumsuz etkilere neden olması olarak tanımlanabilir. Finansal istikrarsızlığa konu olan piyasalar, döviz piyasaları, hisse senedi piyasaları, bono piyasaları ve emlak piyasalarıdır. Mali sistem sıkıntı içindeyken yaşanan sorunlar makroekonomik sistemi de hızla olumsuz etkilemektedir. Zayıflayan aracı kurumlar borç vermekten vazgeçer, finans sektöründeki zararlar gelir kaybına neden olur, genel belirsizlik yatırımları durdurur ve kamu sektörü genellikle artan transferlerin bütçeye getirdiği yükü azaltmak amacıyla reel harcamalarını azaltmak zorunda kalır. Bankalarda oluşan ödeme güçlükleri finansal sisteminin tamamına yayılma olasılığı (contagion effect) çok güçlüdür. Sonuç olarak, finansal istikrarsızlık durumunda ekonomik performans tehlikeye girer (Ulusoy vd, 2001:94).

Finansal piyasaların bütünleşmeleri ve finansal işlemlerde kullanılan teknolojinin ulaştığı boyutlar nedeniyle sadece yurtiçi finansal istikrarı sağlamak yeterli olmamaktadır. Yurtiçi finansal istikrarla birlikte, uluslararası finansal istikrarın da sağlanması gerekmektedir. Bu nedenle, finansal istikrarın sağlanmasına yönelik politikalar yurtiçi ve uluslararası finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalar olarak ikiye ayrılabilir (Özer, 1999:35).

2.5.1. İç Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar

Finansal istikrarı sağlamaya yönelik yurtiçi politikalar Etkin Denetim, Muhasebe Standartlarında Tek Düzen ve Şeffaflık & Piyasa Disiplini, Yargı Sisteminin Etkinliği, Finansal Serbestleşme ve Sermaye Hareketlerine Yönelik Politikalar, Kamu Sermayeli Finansal Kurumların Azaltılması, Döviz Kuru Politikaları ve Dövizli Kredi Kısıtlamaları ve Fiyat İstikrarının Sağlanması olarak 7 başlık altında incelenebilir.

2.5.1.1. Etkin Denetim

Bankaların istikrarsızlık kaynağı olma özelliklerini azaltacak uygulamaların başında devletin bankalara yönelik bazı güvenlik standartları uygulaması yer almaktadır. Devletin uygulayacağı güvenlik standartları, sadece mevduatı garanti etmekle kalmamalı, aynı zamanda bir panik anında bu panikleri önleyici nitelikte olmalıdır (Summers, 1998:19).

Sermaye yeterliliği olmayan finansal kuruluşların kapatılması veya finansal kuruluşların istenilmeyen faaliyetlerinin durdurulmasına yönelik çabuk düzeltici kararların (prompt corrective action) alınması finansal krizlerin önlenmesinde önemlidir. Çünkü, çözümsüz finansal kuruluşların faaliyetlerine devam etmesine izin vermek ahlaki tehlike problemini artırır. Bu kuruluşlar kaybedecekleri bir şey olmadığı için gereksiz yere fazla riskli işlemlere yönelebilirler. Denetim organının hatayı anında düzeltici uygulamalarda bulunması finansal kurumların riskini azaltır. Çoğunlukla yapılanın aksine bir finansal kurum kapatıldığında hisse sahipleri, yöneticileri ve yüksek oranda kredi payına sahip kişiler cezalandırılmalıdır. Yoksa ahlaki tehlike problemi yayılır (Mishkin, 1997:59).

Etkin denetimin yapması gereken bir diğerk önemli konu da bankaların risk yönetim sistemlerinin geliştirilmesine yardımcı olunmasıdır. Bankaların belli bir dönemde sermaye yeterliliğini analiz etmek yeterli olmayabilir. Gelişen finansal ürünlere bağılı olarak bilançosu düzgün olan bir kurum almış olduğu yanlış kararlar sonucunda bir iki ay içersinde zarara uğrayabilir. Aynı zamanda “batmayacak kadar büyük” (too big to fail) kavramının bırakılması gerekir. Çünkü bu durum büyük bankaların işlemlerinde daha çok risk alabilecek şekilde davranmasına ve ahlaki tehlike probleminin ortaya çıkmasına neden olur. Kurulacak olan etkin denetim mekanizması ile karşılıklı veya bağlantılı kredilerin de önüne geçilmesi gerekir (Goldstein, 1997:46).

Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda denetim görevinde çalışanların yetersiz yetkilerle donatıldığı, işlem yapabilmek için gerekli kaynaklara sahip olmadığı ve politik otoriteye bağımlı olduğu görülmektedir. Bu durum, sağlıklı bir finans sisteminin oluşturulması için gerekli etkin denetimin gücünü zayıflatır. Denetim mekanizmasında görev alan kişilerin sorunları öncelikli olarak (principal agent problem) görememesine yol açar. Sorunlu kuruluşların yüzüstüne çıkmasını bu kuruluşların durumunun iyileşeceğini umarak sorunları görmezden gelebilir. Kane (1989)’nin belirttiği gibi, bir anlamda durumu idare etmek adına bürokratik oyun (bureaucratic gambling) oynayabilir. Denetimcilerin etkin çalışabilmesi için görevleri ile ilgili ihmal, rüşvet vb suçlamaların bulunması durumunda dava açılabilmelidir (Mishkin, 2001:33).

2.5.1.2. Muhasebe Standartlarında Tekdüzen ve Şeffaflık & Piyasa Disiplini

Muhasebe hesaplarında şeffaflığın olmaması hem gelişmekte olan ülkelerde hem de gelişmiş ülkelerde yaşanan önemli bir sorundur. Bankalar, birçok problemli kredisini gizlemek için alacaklı olduğu tarafa faiz ödemelerini yapması için tekrar kredi verir. Böylece aslında sorunlu olan bir kredi canlı görünür. Bu durumda denetçilerin bankaların sorunlu olup olmadığına karar vermesi güçleşmektedir. Aynı zamanda bankalarda hesapların tek tip olmaması da sorunlu kredilerin bulunmasını güçleştirir. Dolayısıyla tek düzen hesap planlarına geçilmesi denetim ve kontrolü kolaylaştırır (BDDK, 2002:7).

Şeffaflık ilkesi finansal araçların piyasa disiplini içinde hareket etmesini kolaylaştırır. Piyasa disiplinin artırmak için finansal kuruluşların derecelendirilmesi yoluna gidilebilir.

2.5.1.3. Yargı Sisteminin Etkinliği

Finansal sistemin etkin olmasını sağlamak için iyi işleyen yargı sisteminin olması önemlidir. Bazı ülkelerde bazı varlıkların teminat olarak gösterilememesi, banka iflaslarının uzun süren bir prosedüre tabi olması, sorunlu kredilerin yürütüldüğü davaların çok uzun sürmesi en önemli sorunlardır. Enflasyonun olduğu ekonomilerde batık kredinin tahsilatına ilişkin davaların çok uzun sürmesi alacağın değerini kaybetmesine yol açmaktadır (Er, 2006:130).

2.5.1.4. Finansal Serbestleşme ve Sermaye Hareketlerine Yönelik Politikalar

Finansal sisteme yabancı bankaların girişinin kolaylaştırılması sistemin etkinliğini artırır. Çünkü, bu bankalar ürün çeşitliliği olarak yerel bankalardan daha çok ürün sunabilirler, böylece piyasanın gelişmesini sağlarlar. Hem de iç piyasada oluşan krizlerden daha az etkilenirler. Finansal istikrarın korunmasında katkıda bulunurlar.

Finansal serbestleşmenin ekonomide yaratacağı olumsuz etkileri en aza indirmek için, finansal serbestleşmeye gitmeden önce güçlü bir kurumsal düzenleyici ve denetleyicinin oluşturulması gerekmektedir (Brinkman, 2004:3). Çünkü, finansal serbestleşme sonrası ülkeye fon girişı hızlanacak dolayısıyla da bankaların kredi hacimlerinde hızlı artışlar yaşanacaktır. Fon girişinin yüksek tutarlarda olması nedeniyle, bankalar risk analizlerini iyi yapamayabileceklerdir. Aynı zamanda finansal piyasaların etkin işleyebilmesi, fonların etkin yatırım projelerine aktarılması için liberalleşmenin de sağlanması gerekir.

Finansal liberalizasyona geçişte uygulanacak sıra da önemlidir (Agenor ve Montiel, 1996:430). Öncelikle banka denetim organına yeterli statünün, gücün verilmesi ve eylem yapabilmesi için yeterli kaynak ayrılması gereklidir. Denetleyici kurumun ani düzeltici kararlar alabilmesi, bu kararları alırken politik otoriteden bağmsız olması gerekir. Bağmsız risk yönetimi, bilançoların şeffaflığı, piyasa kuralları ile ilgili düzenlemeler yapabilmesi gerekir. İyi çalışan bir yargı sistemi de finansal liberalizasyona geçiş öncesinde önem taşımaktadır. Finansal liberalizasyonun başında dövizli borçlanma ve sermaye girişlerine bazı kısıtlamalar finansal sistemin kırılganlığını önlemek amacıyla getirilebilir (Mishkin, 2001:14). Aynı zamanda, McKinnon'un görüşüne göre dış ticaret, finansal piyasalar ve mal piyasası kontrolleri kaldırıldıktan sonra sermaye hareketleri kısıtlamalarının gevşetilmesi gerekmektedir.

Eğer, ilk olarak sermaye hareketleri liberalleşirse, ulusal paranın değerlenmesine yol açan sermaye girişlerine neden olmaktadır (Ural, 2003:210). Bu durum ise krizlerin yaşanmasına öncülük etmektedir.

2.5.1.5. Kamu Sermayeli Finansal Kurumların Azaltılması

Birçok gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yatırımcılara ya da bireylere verilen kredilere devlet müdahale eder. Bunu kamu bankaları yoluyla bazı kredileri kalkınmayı desteklemek adına piyasa seviyesinin altında düşük faizle vererek yapar. Ya da özel bankaların belli kurumlara kredi vermesi konusunda yönlendirici olur. Fakat, kamu bankaları özel bankalara göre yatırımların en verimli projelere yönlendirilmesi konusunda daha az hassastır. Dolayısıyla, sisteme devlet müdahalesi, kredi kanallarının daha verimsiz projelere gitmesine neden olur. Aynı zamanda bu bankaların kâr güdüsünün olmaması nedeniyle risk analizini de etkin bir şekilde yapamayabilirler. Bunun yanı sıra Kamu müdahalesi finansal kurumlar için ciddi bir ahlaki riziko kaynağı olabilir. Bankalar ticari kriterlerle değil siyasi önceliklere bağlı olarak kredi kullandırmak zorunda kalabilirler (Çetin, 2008,:4).

2.5.1.6. Döviz Kuru Politikaları ve Dövizli Kredi Kısıtlamaları

Ülkeler ister sabit ister dalgalı kur sistemini uygulasın sağlıklı makroekonomik politikalarla desteklenmedikçe, istikrarlı olamazlar. Zaman zaman ülkeler enflasyonu dizginlemek için ülke parasını istikrarlı diğer bir ülke para birimine endekslemektedirler. Böyle durumlarda sistem krizlere karşı daha kırılgan hale gelmektedir (Özer, 1999:72). Herhangi bir spekülasyon saldırı sonucunda ülke parası dalgalı kur rejimine göre çok daha ani ve hızlı değer kaybeder. Bu durumda, banka bilançoları da kötüleşir. Dalgalı kur sisteminde ise spekülasyon ataklara karşı sistem daha hazırlıklıdır. Fakat bu programda da enflasyonu kontrol altına almak güçleşir.

Gelişmekte olan ülkelerin dövizli borç yapısı da krizlere karşı daha hassas bir yapıda olmalarına neden olmaktadır. Gelişmiş ülkeler, genişletici para politikaları ile piyasaya likidite aktararak ülke kredisiyle alınan borçları hafifletebilirler. Genişletici para politikası ile para arzı artar. Bu durum, fiyatlar genel seviyesinde yükselmeye neden olur. Borç sözleşmeleri genelde uzun vadeli olduğundan, borçlunun borcu reel

anlamda azalır. Finansal krizin önlenmesinde aynı zamanda, Merkez Bankaları da “son kredi merci”(lender of last resort) rolünü üstlenebilir. Finansal sektöre kredi vererek olası likidite krizlerini önleyebilirler. Fakat, ülkede ağırlıklı olarak dövizli borçlanma varsa Merkez Bankası da krizi önlemede yetersiz kalabilir. Merkez Bankası genişletici para politikası izleyemez. Eğer izlerse, yerel para birimi hızlı şekilde devalüe olur. Bu durumda, mevcut borç stoğu daha da artar. Aynı zamanda, ani ve hızlı oluşan devalüasyon banka ve şirket bilançolarını olumsuz etkiler. Bu nedenle, finansal istikrarın sağlanması için dövizli borçlanmaya kısıtlamalar getirilmelidir. Krueger (2000) aynı zamanda sanayileşmiş ülkelerdeki finansal kuruluşların gelişmiş ülkelere kendi para birimi ile kredi vermesini de kısıtlamak gerektiğini belirtmektedir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin açık pozisyon taşımaları kur değişmelerinin yarattığı krizlere karşı daha hassas olmalarına sebep olur (Mishkin, 2001:40).

2.5.1.7. Fiyat İstikrarının Sağlanması

Finansal istikrarın sağlanmasında uygulanan para politikaları da oldukça önemlidir. Burada temel amaç, fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Finansal İstikrarın sağlanmasında önemli olan fiyat istikrarının sağlanması amacı sadece düşük enflasyon değil aynı zamanda deflasyondan da kaçınmak biçiminde algılanmalıdır. Çünkü, yüksek oranlı enflasyon kadar, deflasyon da finansal istikrarı bozucu etkiler yaratır (White, 2006:118).

Fiyat istikrarının olmadığı bir ekonomide finansal istikrarı sağlamak için uygulanan genişletici para politikası direk olarak enflasyonu artırır ve ülke parasında hızlı değer kaybı olur. Ancak fiyat istikrarının olduğu bir ekonomide finansal istikrarı sağlamak için genişletici para politikası kullanılabilir.

2.5.2. Uluslararası Finansal Sistemde İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar

Finansal krizlerin bulaşmasını (contagion effect) önlemekte yardımcı olacak bir uluslararası kurum, borç veren son merci (lender of last resort) oluşturulması savunulmaktadır. Bu görüşü savunanlar ulus devletlerinde Merkez Bankalarının kriz yönetimini çok başarılı bir şekilde yaptığını dolayısıyla uluslararası işbirliği ile kurulacak bir kurumun bu türden uluslararası krizleri önleyebileceğini

düşünmektedirler. Bazı görüşler bu rolü de IMF'nin üstlenmesi gerektiği yönündedir (Calomiris, 1998:5).

IMF, parasal konularda uluslararası işbirliğini güçlendirmek, uluslararası ticaretin dengeli büyümesini sağlamak ve ödemeler dengesi sorunlarını çözmek için oluşturulmuştur. Ancak, dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere bağlı olarak IMF'nin rolü de değişmiştir. 1980'li yıllara kadar daha çok ödemeler dengesi sorunlarını gidermeye yönelik politikalar üreten IMF, 1980 sonrasında yapısal uyum programları adı altındaki uygulamaları denetleme yolu ile etkinliğini giderek artırmış, küreselleşme sürecine bağlı olarak yaşanan finansal krizlerde likidite verme rolünü üstlenmiş, kendisini finansal kriz durumunda borç veren son merci ve kriz yöneticisi olarak görmüştür (Öztürk, 2005:97).

1970'li yıllarda ortaya çıkan petro-dolarların etkisi ile bir likidite bolluğu yaşanmış; gelişmekte olan ülkeler dış finansman konusunda sıkıntı yaşamamıştır. Fakat 1980'li yıllarda OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries, Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü) ülkelerinin petrol gelirlerinin azalması likiditeyi daraltmıştır. Aynı zamanda, ABD'de uygulanan monetarist politikalar nedeniyle reel faizler artmıştır. Bu dönemde, yeni kredi olanakları hızla azalmıştır. Mali piyasalarda güven tesis etmek için Merkez Bankaları, ticari bankalar ve diğer aracı kurumlar arasında uyum sağlama çalışmalarında IMF'nin rolü önem kazanmaya başlamıştır. IMF; ticari bankaların borç alan ülkelere yaklaşımlarının daha iyi tespit edilmesi, ülkelerin dış borçlarının yönetimine daha iyi katkıda bulunmak, ticari bankalarla yapıcı işbirliğinde bulunmak gibi görevleri de üstlenmiştir. 1980'lerde gelişmekte olan ülkelere borç finansmanının yanı sıra diğer problemler (eski sosyalist ülkelerin dönüşümü, Asya'daki finansal krizler) ortaya çıkmıştır. Sonunda IMF'nin görevi gelişmekte olan ülkelere kriz yönetimi ve kalkınmanın finansmanı olarak ortaya çıkmıştır (Barro ve Jong, 2002:11).

2.6. IMF İLE ÜLKELER ARASINDA KREDİ ANLAŞMALARINDA ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER

IMF'nin uluslararası alandaki rolü ikiye ayrılmaktadır. Birincisi, kriz anında müdahalede bulunarak likidite krizinin globalleşmesini önlemek; ikincisi de uzun dönemde makroekonomik değişkenlerde istenilen hedeflere ulaşılmasını sağlamaktır. 1970'lerde gelişmiş ülkelerin 1980'lerde gelişmekte olan ülkelerin uluslararası sermaye hareketlerine serbestlik tanınması ile uluslararası finansal istikrarın sağlanması IMF hedeflerinden biri haline gelmiştir. 2001 yılında IMF bünyesinde Sermaye Piyasası Bölümü kurulmuştur. Son zamanlarda IMF'nin uluslararası sermaye hareketleri için de katalizör etkisi olduğu görülmektedir. Sermaye hareketlerini özendirilmesi hem krizlerin bulaşmasını önlemede yardımcı olmakta hem de ülkedeki yatırımları teşvik ederek büyümenin hızlanmasını sağlamaktadır (Bordo ve Mody ve Oomes, 2006:9). Morris ve Shin (2003) ve Corsetti, Guimaraes, Roubini (2003)'nin yapmış olduğu çalışmaların sonuçlarına göre makroekonomik verileri kötü olan ülkelerin IMF ile anlaşma yapmaları o ülkeye sermaye girişini olumlu etkilemektedir. IMF'nin uluslararası portföy yatırımcılarının kararlarını etkilemesinin bazı nedenleri vardır. IMF, ülkeler hakkında özel sektörün elde edemediği bilgi donanımına sahiptir. Ayrıca, ülkelerin kredi ahlakını ve güvenilirliğini yakından izleme olanağına sahiptir. IMF'nin son çare olarak ülkelere kredi vermesi ve likidite krizinden kurtarması beklenmektedir.

İstikrar programlarının oluşumunda üye ülkeler iki nedenle IMF'den yardım talep ederler. Birincisi ödemeler dengesi açığını finanse edebilmek için finansal destek, ikincisi ise ülkede uygulanan istikrar programının başarısını artırabilmek için güven duyulmasını sağlamaktır (Karakurum, 2002:2). Hisse senedi piyasaları, kurlar, faiz oranları uluslararası sermaye hareketlerinin etkisiyle çok değişkenlikler göstermektedir. Bu nedenle istikrar programlarına duyulan güven önem taşımaktadır. Finansal kriz yaşayan ülkeler güven sorunu çözebilmek için bir şekilde IMF ile anlaşmak istemektedirler. Kısa vadede anlaşmanın yapılamaması ülkede yaşanan krizleri derinleştirerek hükümetleri daha da zor durumda bırakır.

IMF uyguladığı istikrar programlarında kemer sıkma önlemleri nedeniyle orta ve alt gelir seviyesindeki halk tarafından istenmemektedir. Bu durum politikacıları büyük bir kısıt altında bırakır. Bu nedenle, hükümetler kendi politik geleceğini de düşünerek anlaşmalarda mümkün olduğu kadar az kriterler olsun isterken IMF yetkilileri de

programın başarısını sağlamak için performans kriterleri ve gözden geçirmelerle hükümetleri kontrol altında tutmak isterler.

Literatürde, IMF ile ülkelerin kredi anlaşması yapmasına etkili olan nedenlerin teorik olarak açıklanmasının yanı sıra çeşitli regresyonlarla tahmin edilmeye çalışılmıştır. Bu konuyla ilgili yapılan çeşitli regresyonlarla kredi anlaşmasına neden olan faktörler ayrıca ampirik olarak bulunmaya çalışılmıştır. Bu bölümde istikrar programları uygulanma nedenlerinin; hem IMF tarafından hem de kredi anlaşmasına giren ülke tarafından; ampirik çalışmalardan çıkan sonuçları özetlenmiştir.

IMF anlaşmalarının oluşmasında; bir ülkenin IMF ile işbirliği yapmasına neden olan (talep tarafı) ekonomik değişkenleri ve IMF'nin o ülkeyle kredi anlaşmasına giderken uyguladığı makroekonomik tedbirler de (arz tarafı) belirleyici rol oynamaktadır. Knight ve Santaella (1996) IMF anlaşmasının oluşmasında etkili olan değişkenleri 91 gelişmekte olan ülkenin 1973-1991 yılı verilerini kullanarak maksimum olabilirlik (Maximum Likelihood) yöntemi ile tahmin etmeye çalışmışlardır.

Tablo 2.2. IMF Anlaşmaları Talebini Analiz Eden Çalışmaların Özeti

Çalışma	Örnekleme	Bağımlı Değişken	Tahmin Metodu	Önemli Açıklayıcı Değişkenler
Bird ve Orme(1981)	31 gelişmekte olan ülke 1976 ve 1977	IMF anlaşması	EKK	Cari denge, enflasyon, gelir, ithalat, uluslararası rezervler
McDonald(1986)	29 ülke, 1972-84	IMF Kredi Kullanımı	Logit	Enflasyon, ihracat artışı, uluslararası rezervler, dış borç, net direk yatırımlar, amortisman oranı
Cornelius(1987)	11 sub Saharan 1975-1977 ve 1981-83, 33 petrol dışı gelişmekte olan ülkeler 1975-83	IMF Anlaşması	EKK	Borç Servisi, GSMH, İthalat, uluslararası rezervler, dış borçlar
Joyce(1992)	45 ülke, 1980-84	IMF Destek Programına Katılma	Logit	Devlet Harcamaları
Edwards ve Santaella(1993)	48 devalüasyon yapmış gelişmekte olan ülkeler	IMF Destek Programına Katılma	Probit	GSMH, Net dış rezervler, politik istikrarsızlık indeksi
Conway(1994)	74 gelişmekte olan ülkeler, 1976-86	IMF Destek Programına Katılma ve IMF yönetiminde geçen ay	Probit, Tobit	Önceki programlara katılma, büyüme oranı, yabancı faiz oranları, cari denge, uzun dönem borç, sene kukla değişkeni
Bird (1995)	40 gelişmekte olan ülke, 1980-85	IMF Anlaşması	EKK	Enflasyon, GSMH, ticaret, özel finans, uluslararası rezervler
Cerutti (2007)	59 gelişmekte olan ülke, 1982-2005	IMF Anlaşması	EKK	Net Uluslararası Rezervler, Cari Hesap, Reel Büyüme, Enflasyon, IMF Likiditesi

Kaynak: Knight ve Santaella, 1996:407

Bird ve Orme (1986), Cornelius (1987a, b) ve Bird (1995) tahmin sonuçlarında zayıf cari denge pozisyonları ve yüksek enflasyonu olan ve göreceli olarak kişi başı GSMH düşük olan ülkelerin IMF ile daha fazla kredi anlaşmasına gittikleri görülmüştür. Conway (1994)'in araştırmasında ise, IMF ile kredi anlaşmasına girilmesini etkileyen faktörler reel GSMH artışı ve dışsal faktörlerdir. Joyce (1992) yapmış olduğu tahminde devlet harcamalarının GSMH içindeki payı, ithalata göre uluslararası rezervlerin düşük olması, IMF ile kredi anlaşmasında etkili faktörler olarak tahmin etmiştir. McDonald (1986) enflasyon, ihracat artışı, ithalata göre rezervler, GSMH'a göre dış borç, net yabancı yatırımlar, nominal döviz kuru devalüasyonu; Edwards ve Santaella'nın tahmin sonuçlarında ise kişi başı GSMH, net dış varlıkların para arzına oranı, cari dengenin kötüye gitmesi en belirleyici faktörler olarak çıkmıştır. Gelişmekte olan ülkeler genelde ödemeler dengesi sıkıntıları ve süregelen yüksek enflasyon problemleri nedeniyle IMF ile anlaşma imzalamaktadırlar. Bu sorunların gelişimine baktığımızda, genelde azalan ithalat ve artan ihracat sayesinde ödemeler dengesi sıkıntılarının aşıldığı görülmektedir. Fakat enflasyonda aynı başarı oranı yakalanamamıştır. Talep kısıcılıklarına karşı devalüasyon ve finansal liberalizasyon maliyet enflasyonunu artırmaktadır. İstikrar programlarının ekonomik büyümeye etkileri incelendiğinde yapılan çalışmalarda değişik sonuçlar bulunmuştur. Goldstein ve Montiel (1996) çalışmalarında istikrar programlarının ekonomik büyüme üzerine negatif etkisi olduğunu bulmuşlardır. Patrick Conway (1994) ise çalışmasında uzun dönem ile kısa dönem arasında çok önemli farklılıklar ortaya koymuştur. Kısa dönemde ekonomik büyümedeki düşüş uzun dönemde büyümedeki artışları beraberinde getirmiştir. Hedeflere ulaşmadaki başarı oranı yaklaşık %50'lerde kalmıştır (Knight ve Santaella, 1996:410).

Bu çalışmaların hiçbiri IMF'nin bu ülkelerle kredi ilişkisi içine girmek isteyip istemediklerini analiz etmemektedir. Dolayısıyla, bu çalışmalar talep tarafının belirleyici etkenlerini açıklamaya çalışmıştır. İkinci olarak da Conway (1994) çalışması dışında IMF ile önceki ilişkiler analiz edilmemiştir. Talep yanlı ve arz yanlı IMF anlaşmasını etki eden faktörleri yeni bir probit analizi ile tahmin edilmeye çalışılmamıştır. Talep tarafında, bir ülke kredi anlaşmasına iten belli makroekonomik koşullarla karşılaşmaktadır. Diğer taraftan IMF ise kredi anlaşmasına gireceği firmanın Fon'un talep edeceği yönde önlemler alıp alamayacağına göre değerlendirir. Her iki durumu da analiz eden iki tane regresyon kurularak IMF ile kredi anlaşmasının yapılmasını etkileyen faktörler tahmin edilmeye çalışılmaktadır.

$$I_c = B_c x_c + u \text{ Talep tarafı} \quad (2.1)$$

$$I_f = B_f x_f + u \text{ Arz tarafı} \quad (2.2)$$

Yapılan probit modellerin sonucunda çıkan parametrelere göre finansal bir anlaşmanın yapılmasıyla gözlemlenen ekonomik faktörler arasında çok güçlü korelasyon vardır. Bir ülkenin IMF ile kredi anlaşmasına girmesinde etkili olan faktörler daha önceki çalışmalarda da belirtildiği üzere düşük düzeydeki uluslararası rezervler, kişi başına düşen milli gelirin düşük olması gibi etkenlerdir. Bunun yanı sıra diğer çalışmalarda belirtilmemiş ama bu çalışmada kayda değer etkisi görülen makro ekonomik faktörler; dış borç/ihracat oranının yüksek olması, reel döviz kurundaki hareketlenmeler, Reel GSMH'daki düşük büyüme, reel yatırımların düşük olması ve Fon ile daha önce kredi anlaşmasına gidilmiş olmasıdır. Fon'un bir ülkenin kredi talebini onaylamasında etkin olan faktörler; mali gelirleri artırıcı, devlet harcamalarını düşüren, yerel kredi olanaklarını daraltan ve döviz kurunu düzenleyici politikalar uygulayan bir ülke olması önemlidir. İncelenen 1516 kredi anlaşmasının %80'ini bu faktörlerle açıklanabilmesi elde edilen sonuçların ne kadar güçlü olduğunu göstermektedir (Knight ve Santaella, 1996:408).

Barro ve Wha Lee (2002)'nin çalışmasında ise IMF nin borç verme kriterleri arasında yukarıda belirtilen standart bağımlı değişkenlerin yanı sıra politik değişkenler de regresyona dahil edilmiştir. Ayrıca, kredi verilecek ülkelerin AB ülkeleri ve ABD ile ticaret hacmi, kredi verilecek ülkenin IMF'deki çalışan sayısı, kota gücü gibi değişkenlerin de istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür (Barro ve Jong, 2002:33).

Son olarak Cerutti (2007) yapmış olduğu çalışmada gelişmekte olan ülkelerde IMF ile anlaşma yapılmasında etkili olan faktörleri test etmiştir. 1982-2005 yılı arasında 81 gelişmekte olan ülkenin 59'una ait 3'er aylık verilerle regresyon oluşturmuştur. Data seti IMF'den ve Dünya Ekonomik Görünüm (World Economic Outlook,WEO)'dan derlenmiştir. Örneklem dönemi 1982q1-2003q4, 1982q1-1993q2 ve 1993q3-2003q4 olmak üzere üç dönemde incelenmiştir. Ayrıca 2 farklı modelle analiz edilmiştir. 2, 4 ve 6. modeller örneklem döneminin her çeyreğinde en azından kredinin %3'ünü taşıyan ülkelerde yani borçluluğu yüksek ülkelerde yapılmıştır. Tahmin edilen katsayılar yerine marjinal etkilerinin katsayıları gösterilmektedir. Çünkü

tahmin edilen katsayılar doğrusal çıkmamıştır. Marjinal etkiler de değişkenlerin ortalaması ile ölçülmüştür. Net uluslararası rezervler beklendiği gibi negatif işaretli çıkmıştır. Aynı zamanda bütün dönemlerde anlamlıdır. Reel büyüme de birçok dönemde beklendiği gibi negatif işaretlidir. Cari açık işaret olarak beklenildiği gibi negatiftir ama anlamlılık düzeyi düşük çıkmıştır. Reel kur tahmin sonuçları şaşırtıcıdır. Sadece, yüksek borçluluktaki ülkeler için tahmin sonucu anlamlıdır ve işaretleri farklılık göstermektedir. Bağımlı değişkenin gecikmesi de bütün modellerde anlamlı çıkmıştır ve katsayısı yüksektir. Aynı zamanda geçmiş iki yıl boyunca anlaşmanın varlığını test eden kukla değişken de anlamlı çıkmıştır. Buradan daha önce program anlaşması yapan ülkeler için program ataleti olduğu sonucunu çıkarılması mümkündür (Cerutti, 2007:15). Anlaşma yapan ülkeler için daha önce IMF programının uygulanmış olması politik maliyetin az olmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda IMF çalışma sistemi ile ilgili daha iyi bilgiye sahip olunması nedeniyle gerekli şartlar bu ülkelerde daha kolay uygulanmaktadır.

2.7. IMF’NİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERLE İLİŞKİLERİ

IMF’ye kuruluşunda gelişmekte olan ülkelerle ilgili belli bir rol verilmemişken günümüzde en çok bu ülkelerin likidite problemlerinde devreye girmektedir. İkinci Dünya savaşından sonra İtalya ve İngiltere gibi sanayileşmiş ülkelere büyük krediler verse de 1970’li yılların ortalarından itibaren IMF sanayileşmiş ülkelere kredi vermemiştir. IMF’nin son dönemlerdeki fonksiyonu finansman sağlayıcı ve düzenleyici kuruluş olarak gelişmekte olan ülkelere yoğunluk kazanmıştır. Tablo 2.3’de de görüldüğü üzere IMF stand by programlarının % 2.8’i Orta Doğu ülkelere, %35.9’u Afrika ülkelere, %12.6’sı da Asya ülkelere olmak üzere toplam % 51.8’ini gelişmekte olan ülkelere vermiştir.

Tablo 2.3. IMF Programlarının Bölgesel Dağılımı

	SBA	EFF	ESAF	PRGF
LATİN AMERİKA	146 (%29.6)*	26 (%37.7)*	13 (%11.5)*	1 (%9)*
ORTA DOĞU	14 (%2.8)*	6 (%8.7)*	1 (%0.88)*	0
ASYA	62 (%12.6)*	12 (%17.4)*	12 (%10.6)*	1 (%9)*
AFRİKA	177 (%35.9)*	16 (%23.2)*	77 (%68.1)*	9 (%82)*
DOĞU AVRUPA ve ESKİ SOVYET ÜLKELERİ	68 (%13.8)*	8 (%11.6)*	9 (%8)*	-
DİĞER	26 (%5.3)*	1 (%1.4)*	1 (%0.88)*	0
TOPLAM	493	69	113	11

* :IMF Programının Bölge Payı

Kaynak: Uysal, 2004:121

1980'lerden sonra IMF'nin gelişmekte olan ülkelerin dış borç sorununun çözümü için kalıcı yöntemler bulmaya çalıştığı görülmektedir. Uluslararası finansman sağlayan bankalar, IMF ile stand-by anlaşması yapan ve yapısal uyum programlarını uygulayan ülkelerin borçlarını ödeme kapasitesine sahip olduğunu düşünerek hareket etmeye başlamışlardır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin IMF ile yaptığı stand-by anlaşmalarında artış olmuştur. 1980-84 döneminde altmıştan fazla ülke IMF'nin stand-by anlaşmasına uygun politikalar benimsemiştir. Bu dönemden sonra IMF, artık zor durumdaki ülkelere 'kolaylıklar' sağlayan bir kuruluş olmaktan çok kendisine başvuran ülkelerin ekonomi politikalarını da yönlendirmeye başlayan bir kurum haline gelmeye başlamıştır. Aynı zamanda likidite krizi yaşayan borçlu ülkelerin istikrar önlemleri yolu ile borçlarını daha düzenli ödemelerini sağlamaya çalışmaktadır. Bu anlamda 1980 sonrasında IMF'ye yönelik eleştiriler üye ülkelerin ekonomik sorunlarını çözme görevi yerine, kendisinin ve uluslararası finans kuruluşlarının alacaklarının tahsilini güvence altına alan bir kurum haline gelmesidir (Demircan ve Ener, 2007:4).

IMF gelişmekte olan ÷lkelere finansman desteği sağlamaması ve bu ÷lkeler ihtiyaç duydukları dış desteği uluslararası sermaye piyasalarından almaya çalışmaları uluslararası istikrarı daha da bozucu etki yaratabilir. Çünkü uluslararası sermaye hareketlerinin çok değişken (volatil) olması gelişmekte olan ÷lkelerde yaşanan ani fon çıkışlarıyla krizlere neden olabilmektedir. Bu nedenle acil finansman ihtiyaı olduğunda uluslararası özel fonlardan kaynak alınamadığında IMF desteğinin (borç veren son merci rolü-lender of last resort) alınması gelişmekte olan ÷lke ekonomilerde yaşanan likidite sıkışıklığının krizle sonuçlanmasını önlemeye yardımcı olur. IMF uyguladığı stand-by düzenlemeleri ile sadece kendi finansman olanağını kullanmakla kalmaz aynı zamanda diğer kamu ve özel finansörlerin de harekete geçmesini (signal effect) sağlar. Bu nedenle IMF ile anlaşma yapmak alınan finansman desteğinden daha büyük önem taşımaktadır.

Tablo 2.4'den de gör÷leceği üzere son dönemlerde IMF yapısal problemleri çözmek amacıyla gelişmekte olan ÷lkelere orta ve uzun vadeli krediler de vermeye başlamıştır. 1980'li yıllarda artan liberalleşme politikaları sonucu yaşanan krizler Yoksulluğu Azaltma ve Büyüme Kolaylığı (Poverty Reduction and Growth Facility), Genişletilmiş Yapısal Uyum Kolaylığı (Enhanced Structural Adjustment Facility) ve Yapısal Uyum Kolaylığı (Structural Adjustment Facility) gibi uzun vadeli kredilerin kullanımını zorunlu hale getirmiştir. 1980'li yıllara kadar kısa ve orta vadeli kredi kullandırılırken 1985 yılından itibaren orta ve uzun vadeli kaynak kullanımı başlamış ve yıllar itibariyle de bu oranlar artmıştır. 1985 yılından itibaren kullandırılan uzun vadeli krediler 1985-89 dönemi 58, 1990-94 dönemi 46 ve 1995-99 döneminde 65 olmuş bu yıllardaki ÷lkelerdeki gayri safi milli hasılaya oranları ise sırasıyla %4.2, %5.8 ve %7 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde IMF Programları

	Kısa Vadeli Programlar SBA,ESBA,EFF	Uzun Vadeli Programlar SAF,ESAF,PRGF	Toplam Programlar	Ortalama Milyon SDR Kısa Vadeli - UzunVadeli	GSMH Oranı Kısa Vadeli / UzunVadeli
1970-1974	85		85	37.12	%50.09
1975-1979	113		113	82.66	%2
1980-1984	169		169	298,42	%3.9
1985-1989	115	58	173	265.78 - 87.44	%2.2 - %4.2
1990-1994	109	46	155	275.34 - 110.62	%2 - %5.8
1995-1999	85	65	150	1168.48 - 148.30	%2.2 - %7
TOPLAM	678	167	845		

Kaynak: Uysal, 2004:120

Ödemeler dengesi sorunları sonucunda yaşanan likidite sıkışıklığının IMF ile finansmanının teorik geçmişine bakıldığında her zaman her ülkede aynı sonucu vermediği görülmektedir. Artan faiz ve kurun aşırı değerlenmesi program uygulanan ülkedeki piyasa oyuncuları tarafından uygulanan ekonomik programın parçası olarak algılanırsa yatırımcıların güveni artar. Fakat artan faiz oranları ve devalüasyon daha büyük devalüasyonları doğuracağı ve ekonomik durgunluk olacağı beklentisini oluşturursa sermaye piyasası oyuncuları ülkeden ayrılmayı tercih eder. Dolayısıyla, IMF'nin programa dahil edilmesi piyasa oyuncuları tarafından aynı tepkiyle karşılanmayabilir. Teorik çerçevedeki karışıklık uygulama sonuçlarına da yansımıştır. Bazı ampirik çalışmalar sermaye hareketlerinin girişi ile IMF anlaşmaları arasında pozitif ilişki söz konusu olduğunu bulurken; bazı çalışmalar istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki ortaya koyamamıştır. Bird (1996) gelişmekte olan ülkelerden elde edilen 235 gözlemle yaptığı çalışmada, Fon ile ilişkilerin özel finansmanı artırıcı etkisinin korelasyonunu ölçmeye çalışmıştır. IMF kredileri açıklayıcı değişken özel finansman bağımlı değişken olarak alındığında tahmin sonuçları şu şekilde çıkmıştır. Parantez içi F rasyosunu vermektedir: 0.095 (4.88), 0.008 (3.82), 0.046 (1.96) ve 0.018 (3.23). Birinci, ikinci ve dördüncü modeldeki katsayılar istatistiksel olarak anlamlıdır. Burada en yüksek katsayıyı veren sonuç fon ile kredi ilişkilerinin özel finansmanı 0.095 katsayısı oranında artırdığı birinci model olduğu görülmektedir. Fakat elde edilen sonuç istatistiksel olarak anlamlı olsa da katsayı değerinin sifıra çok yakın olması fonun finansmanı hızlandırıcı etkisinin zayıf olduğu sonucuna ulaşılmasına neden olmuştur (Bird, 1996:489).

2001 yılına kadar IMF programlarının makroekonomik etkilerini analiz eden çalışmalar programların tamamlanıp tamamlanmaması ile ilgilenmemişlerdir. Halbuki IMF programının başarısını ve makroekonomik kriterlerde gösterdiği etkiyi ölçmek için anlaşmanın tamamlanması çok büyük önem taşımaktadır. Yarım kalan kesintiye uğrayan kredi anlaşmaların makroekonomik kriterlere etkisi sağlıklı analiz edilemez. Bu bağlamda, Ivanova, Mayer, Mourmouras ve Anayiotos (2001) çalışmalarında tamamlanmış ve tamamlanmamış anlaşma ayrımı yaparak yenilik getirmişlerdir.

IMF programlarının etkilerini tam olarak görmek için anlaşma boyunca kesintiye uğramaması gerekir. Fakat bugüne kadarki IMF anlaşmalarına bakıldığında %44'ünün kesintiye uğradığı, tamamlanamadığı görülür. Kredi anlaşmalarının kesintiye uğraması veya sonuna kadar tamamlanmasında etkili olan faktörler 3 gruba ayrılabilir:

- a) Borç alan ülkenin politik karakteri
- b) IMF'nin koyduğu şartlar ve programın devamı için gösterdiği finansman ve insan kaynağı desteği
- c) Başlangıç ekonomik koşullar ve uluslararası ekonomik ortamın etkileridir.

Kesintiye uğramış bir programın güven sağlaması ve makroekonomik değişkenleri olumlu etkilemesi beklenemez. Bu anlamda en önemli etken anlaşmanın arkasında uygulanan ülkede politik desteğin olup olmamasıdır. Anlaşmanın üzerinde politik işbirliği olmadığı durumda muhalefetin neden olduğu politik kavgalar, bürokratik engeller hükümetin istikrarlı bir şekilde politika uygulamalarına engel olur. Anlaşma uygulayan ülkede istikrar programının devamı için politik işbirliği olduğu diğer durumda istikrar politika uygulamalarında sıkıntılar olsa bile programın kesintisiz devam etmesi sağlanabilir.

Tablo 2.5. Anlaşma Türlerine Göre Program Uygulamaları *

	EFF	PRGF/ ESAF	SBA	TOPLAM
Toplam Program Sayısı	25	64	81	170
İptal Olmuş ve Devam Etmekte Olanlar Dışında Anlaşma Sayısı	13	51	41	105
Kesintiye Uğrayan Programların Payı	68	73.4	67.9	70
Kati (irreversible) Kesintiye Uğrayan Programların Payı	40	45.3	43.2	43.5
Makroekonomi Uygulama Endeks Ortalaması	87	77.1	81	80.3
Yapısal Uygulama Endeks Ortalaması	75.4	71.3	60.8	67.4
Toplam Uygulama Endeks Ortalaması	83.3	72.9	76	75.8
Onaylanan Anlaşmaların Ortalama Ödenme Payı	72.1	77.2	63.7	71.3

- * :Yüzde (%) olarak verilmiştir.
- EFF** : Genişletilmiş Fon Kolaylı (Extended Fund Facility)
- PRGF** : Yoksulluğu Azaltma ve Büyüme Kolaylığı (Poverty Reduction and Great Facility)
- ESAF** :Genişletilmiş Yapısal Uyum Kolaylığı (Enhanced Structural Adjustment Facility)
- SAF** :Yapısal Uyum Kolaylığı (Structural Adjustment Facility)
- SBA** :Stand-By Anlaşması (Stand By Agreement)
- Kaynak** :Ivanova vd, 2001:26

IMF'nin koyduğu şartlar, performans kriterleri ve programın devamı için gösterdiği finansman ve insan kaynağı desteğinin veya programın içeriğinin başarıyla devam etmesinde istatistiksel olarak çok da etkili olmadığı bulunmuştur. Tablo 2.5'dan de görüldüğü üzere program uygulamalarının %43.5'i kesintiye uğramış ve daha sonra devam etmemiştir. Toplam programların %70'i ise küçük kesintilerle devam ettiği görülmektedir. Buna rağmen IMF üzerinde anlaşmaya varılan tutarın ortalama olarak %71'ini ödemesi IMF yönetiminin anlaşmaların sürekliliği için gösterdiği iyi niyeti

ortaya koymaktadır. IMF Gözden Geçirme Veri Seti (MONA- IMF's Monitoring of IMF Arrangements Database)'dan alınan verilere göre hazırlanan tablo 2.6'da görüldüğü üzere ortalama program uygulama endeksi %76 çıkmıştır. Makroekonomik uygulama endeksi (%80), yapısal uygulama endeksi(%67.4)'inden yüksektir.

Tablo 2.6. Uygulama Katsayıları Arasındaki Korelasyon

Pearson Korelasyon	Makroekonomi Uygulama Endeks Ortalaması	Yapısal Uygulama Endeks Ortalaması	Toplam Uygulama Endeks Ortalaması	Kesinti Endeksi	Kati Kesinti Endeksi	Onaylanan Anlaşmaların Ortalama Ödenme Payı
Makroekonomi Uygulama Endeks Ortalaması	1					
Yapısal Uygulama Endeks Ortalaması	0.211	1				
Toplam Uygulama Endeks Ortalaması	0.782	0.653	1			
Kesinti Endeksi	-0.286	-0.050	-0.30	1		
Kati Kesinti Endeksi	-0.263	-0.279	-0.39	0.55	1	
Onaylanan Anlaşmaların Ortalama Ödenme Payı	0.211	0.346	0.38	-0.42	-0.75	1

Kaynak:Ivanova vd, 2001:28

Tablo 2.6'ya baktığımızda uygulama endeksleri arasındaki korelasyon katsayılarının düşük olduğunu görülmektedir. Bu durum, çeşitli uygulama metotlarının program performansını farklı açıdan değerlendirildiğini gösterir. Makroekonomik endeks ile yapısal endeks arasındaki korelasyon katsayısı sadece 0.2'dir. Bulii ve Moon (2003) tarafından yapılan çalışmada da mali politika uygulamaları ile yapısal politika uygulamaları arasında korelasyon bulunmamıştır. MONA'dan elde edilen verilerle yapılan analizlerde de paralel sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 2.7'de de başarıyla tamamlanan programlar ile kesintiye uğrayan programlar makroekonomik kriterlere gösterdiği etkiler bakımından kıyaslanmaktadır. Programı tamamen uygulayan ülkelerin bir önceki yıl enflasyon oranı ve ticaret hadleri açığı program uygulaması kesintiye uğramış ülkelere kıyasla çok yüksek çıkmıştır.

Tablo 2.7. Başarıyla Uygulanmış veya Kesintiye Uğramış Programların Özellikleri

	Başarıyla Uygulanmış Programlar		Kesintiye Uğramış Programlar		t -testi	
	Ortalama	Program Sayısı	Ortalama	Program Sayısı	t istatistiği	p-değeri
Etnik farklılaşma	46	58	51	50	-0.86	0.39
Politik istikrarsızlık	4.75	67	5.68	57	-1.16	0.25
Politik Uyum Endeksi	2.36	85	2.06	66	2.45	0.01
Bürokrasi kalitesi	1.72	67	1.81	57	-0.68	0.50
Yöneticinin değişme sıklığı	18.18	99	28.38	74	-1.59	0.11
Yıl başına IMF yönetim giderleri (milyon\$)	1.01	99	1.03	68	0.13	0.90
Yıl başına program şartlarının sayısı	40	95	38	65	0.48	0.63
Nicel Program Kriterlerinin Payı (%)	8.33	99	7.22	72	0.60	0.55
Yapısal Program kriterlerinin Payı	37	95	40	68	-0.74	0.46
Kredi büyüklüğü(Anlaşılan miktar milyon SDR)	620	95	526	69	0.30	0.76
Başlangıç kişi başı GSMH	1.494	98	1.291	74	0.81	0.42
Başlangıç IMF borcu	177	99	159	74	1.16	0.25
Rezerv/ithalat	36.72	81	32.98	68	0.85	0.40
Başlangıç enflasyon	80	98	53	74	0.89	0.37
Başlangıç Cari Hesap	-5.32	98	-5.87	74	0.42	0.67
Ticaret Hadleri Şoku (artış oranı)	-90	98	-15	74	-1.30	0.10

Kaynak:Ivanova vd, 2001:30

Makroekonomik kriterlerin ilk başta kötü olması, anlaşma yapan ülkenin kriterlere daha sıkı sarılmasına neden olmuş olabilir. Programı kesintiye uğramış ülkelerde, politik baskı gruplarının güçlü olduğu görülmektedir. Ülke içinde, uygulanan istikrar programına güven duyulmaması muhalif partiler ve halk tarafından benimsenmemesi hedeflenen makroekonomik kriterlere ulaşılmasını güçleştirir. Ülke içinde işbirliği ve uyum olmadığı için iktidar partisi de zaman içinde sıkı makroekonomik tedbirleri almaktan vazgeçebilmektedir. IMF programlarının başarısı ile üye ülkelerdeki politik işbirliği arasında ampirik olarak da bağlantı bulunması IMF anlaşmalarının başarısı için güven faktörünün önemini vurgulamaktadır.

Son dönemde Thomas ve Ramakrishnan (2006) tarafından yapılan çalışmada IMF destekli istikrar programlarının bölgeler arasında uygulama başarısına bakıldığında yarıda bırakılan programların oranı en yüksek (% 0.5) Baltık ülkeleri dışındaki eski Sovyet ülkeleri ve Asya Pasifik ülkelerinden oluştuğu bulunmuştur. Orta ve Doğu Avrupa ile Baltık Ülkeleri ise istikrar programlarını 1.5 katsayı ile en başarılı uygulayan bölgelerdir. Eski Sovyet Ülkeleri ise yapısal uyum süreci nedeniyle uygulama endeksi (1.3) düşük çıkmıştır.

Tablo 2.8. Bölgelere Göre Program Uygulama Özellikleri (1992-2004)

Bölge	Gözlem Sayısı	Uygulama Endeksi*	Yarıda Bırakılma Oranı
Eski Sovyet Ülkeleri	36	1.3	0.5
Baltık Ülkeleri	18	1.5	0.05
Orta ve Doğu Avrupa	33	1.5	0.3
Afrika	86	1.4	0.3
Asya/Pasifik	22	1.4	0.5
Orta Doğu	16	1.4	0.4

*: Uygulama Endeksi 0 ile 2 değerleri arasındadır.

Kaynak: Thomas ve Ramakrishnan, 2006:8

IMF ile üye ülkeler arasındaki anlaşmalar karşılıklı güven ilişkisine dayanmaktadır. Üye ülkeler; IMF ile anlaşmaya varıldığında belli kriterleri sağladığı takdirde IMF kaynaklarını kullanabileceğini bilmektedirler. Diğer taraftan da IMF yetkililerinin uyguladığı şartlılık (conditionality) kriterleri ile geri ödemelerin

sorunsuz sağlanacağını ve likidite sorunlarının yaratacağı sistemik krizlerden kaçınılacağını beklemektedir.

Bu bölümde istikrar programlarının çeşitleri, istikrar programı uygulamasına neden olan finansal krizler açıklanmıştır. Son dönemlerde yaşanan finansal kriz sonrası IMF destekli istikrar programları uygulamaları yaygındır. IMF tarafından uygulanan istikrar programlarının teorik temelleri anlatılmıştır. Daha sonra IMF ile kredi ilişkisi içine girilmesinde etkili olan faktörleri bulmaya yönelik yapılan çalışmalar özetlenmiştir. İstikrar programlarının gelişmekte olan ülkelerde yoğunluk kazanması nedeniyle bu ülkelerdeki programların tamamlanma performansları araştırılmıştır. Çünkü programların tamamlanıp tamamlanmaması başarısını ve ölçmek için önemli bir kriter olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise Türkiye Ekonomisindeki IMF'li yıllar, istikrar programı uygulamaları ve makroekonomik değişkenlerin gelişimi anlatılmıştır.

3. BÖLÜM

IMF -TÜRKİYE İLİŞKİLERİ VE UYGULANAN İSTİKRAR PROGRAMLARI

Cumhuriyetin kurulmasından sonra 1924-1929 döneminde GSMH yılda ortalama %10,9, sınai üretim ise % 8,5 oranında artış kaydetmiştir. Bu sonuç, üretim kapasitesine yapılan ilavelerden çok, geçmişte meydana gelen kapasite boşluklarının kullanılmasının bir sonucudur. Bu dönemde tarımsal üretimde görülen hızlı artış ise, aktif nüfusun savaş sonrasında toprağına geri dönmesinden kaynaklanmıştır. 1930 yılından sonra tüm dünyada, devletçi, müdahaleci ve korumacı politikalara başlanmıştır. Türkiye de bu doğrultuda hareket ederek, bunalımdan çıkmak ve iktisadi genişlemeyi sağlamak amacıyla çeşitli tedbirler almıştır. Öncelikle, 1930 yılında Merkez Bankası kurulmuş ve Türk Parasını Koruma Kanunu TBMM'de kabul edilmiştir. 1931 yılında ise ithalata kota konulması ve ihracatın denetlenmesi hakkında çıkan kanunla, korumacılığın ilk adımları atılmıştır. Yine aynı yıl, Sanayi Kongresi düzenlenmiş, bunu takiben, 1932 yılında iktisadi hayatta devletin denetimini artıran bir dizi kanun çıkarılmıştır. Devletin iktisadi hayata girişi, doğrudan doğruya devlet işletmeciliğine başlaması, 1934-1938 yılları arasında uygulanan Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı ile başlamıştır. 1938 yılında İkinci Beş Yıllık Sanayi Planının uygulanacağı yıllarda II. Dünya Savaşı'nın başlamış olması, devletin savaş ekonomisine uygun bazı tedbirler almasına yol açmıştır. II. Dünya Savaşı döneminde, olası bir tehlikeye karşı savaş ekonomisi uygulanmıştır. Savaşın bitmesi ve tüm dünyada liberal politikaların etkin olmaya başlamasıyla birlikte Türkiye'de de bazı değişiklikler olmaya başlamıştır. Çok partili sisteme geçişle birlikte başlayan liberal akım, 1945-1950 yılları arasında, Türk ekonomisinde devlet müdahaleciliğinin belirli sınırlar içinde tutulması ve daha liberal bir ekonomi uygulanması yolundaki girişimleri ön plana çıkarmıştır (Türkiye Ekonomi Tarihi, 2008:3). Bu gelişmelere paralel olarak 1947 yılında kurulan IMF'ye Türkiye'nin üye olması ile Türkiye'de IMF'li yıllar başlamıştır. Türkiye'deki IMF'li yıllar 1945-1980 Dönemi, 24 Ocak 1980 Kararları ve Finansal Liberalleşme Dönemi, Liberalleşme Politikaları Sonrası Türkiye Ekonomisi olmak üzere üç ana başlık altında toplanabilir.

3.1. 1945-1980 DÖNEMİ

Türkiye, IMF ve Dünya Bankasına 19 Şubat 1947 tarih ve 5016 sayılı yasa ile katılmıştır. Türkiye'yi IMF ilişkilerinde Hazine Müsteşarlığı temsil etmektedir. Türkiye'nin IMF'deki kotası ilk katıldığında 43 milyon SDR iken yapılan artırımlarla 2007 yılında 1.191,3 milyon SDR'ye yükseltilmiştir. Toplam kotaların içinde payı % 0.55'dir. 2008 tarih itibariyle bu kota tutarına göre Türkiye'nin IMF'deki oy gücü 12.163 oy olmuştur. Bu da toplam oy gücü içindeki payı %0.55 yapmaktadır (Erdost, 1982:165).

Tablo 3.1. Türkiye'nin IMF'deki Oy Sayısı ve Oy Gücü (2008)

Kota Tutarı	
SDR Tutar(Milyon)	1.191,3
Toplam Yüzdesi	0.55
Oy Sayısı	
Toplam oy sayısı	12.163
Toplam Yüzde Payı	0.55

Kaynak: IMF, 2008 :1

Türkiye-IMF ilişkileri, zaman zaman oluşan ekonomik krizler ve bunlara bağlı olarak dış borçlanma ihtiyacı olduğunda aktifleşmektedir. Son dönemlerde uluslararası sermaye hareketleri IMF'nin önderliğinde hareket ettiğinden ve IMF'siz döviz girişi sağlamak olanaksız görünmesinden dolayı Türkiye de kriz sonrası uygulanacak istikrar tedbirlerini IMF ile anlaşarak uygulama yoluna gitmiştir.

Türkiye'de ilk devalüasyon 7 Eylül 1946'da gerçekleştirilmiştir. 1 dolar 131 kuruş iken, 1 dolar 280 kuruş olarak belirlenmiştir. Devalüasyonun önemli nedenlerinden biri, o yıllarda IMF'ye girildiği takdirde devalüasyon yetkisinin sınırlanacak olmasıdır. IMF o yıllarda ülkelerin tek başlarına % 10'un üzerinde devalüasyon yapmalarını izne bağlamaktaydı. Bu nedenle. IMF'ye katılmadan önce büyük oranda bir devalüasyon yapılmasına karar verilmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000:181).

Türkiye'nin, 1930'da büyük buhrandan korunmak için izlediği dışa kapalı ithal ikameci ekonomik program, II. Dünya Savaşı dolayısıyla 1950'lere kadar sürmüştür. 1950 yılında başlatılan kalkınma atılımı, 1954 yılında tıkanıklık belirtileri göstermeye başlamıştır. 1950-1953 döneminde yıllık ortalama %5'te kalan fiyat artışları 1953-1957 döneminde hızla artarak %17'yi aşmıştır. 1954-1958 döneminde dış ödemelerdeki bozulmaların devam etmesi ve döviz rezervlerinin birkaç haftalık ithalatı karşılayabilecek düzeye inmesi üzerine 1958 yılında IMF ile görüşülerek istikrar tedbirleri uygulanmaya başlanmıştır. İstikrar programı çerçevesinde Merkez Bankası kaynaklarının kullanımına sınırlamalar getirerek para arzı kontrol altında tutulmaya çalışılmıştır. Bunun yanı sıra IMF yetkilileri; kamu harcamalarına sınırlama getirilmesi, bütçe açıklarının kontrol edilmesi, fiyat kontrollerinin kaldırılması, ithalatın liberalizasyonu ve yüksek oranlı devalüasyon uygulanmasını istemiştir. Devalüasyon ithal malların fiyatlarında artışa neden olmuş beklenen fiyat istikrarı bu programla yakalanamamıştır. 1960'lı yılların ikinci yarısında IMF denetimlerini sürdürmüştür. Genel hatlarıyla 1958 yılındaki süreç aynen yaşanmıştır. Bozulan dengeyi sağlamak için dış kaynak arayışına gidilmiştir. IMF'nin önerdiği reçete uygulanmış taze paranın verdiği rahatlama sonrası tekrar başlanılan noktaya dönülmüştür (Berksoy, 1982:43).

1960 Ödemeler bilançosu dengesizliği, döviz rezervlerindeki azalma ve ülkenin dışa bağımlılığının artması sonucunda kalkınma planları ile Türkiye ekonomisi tekrar istikrar arayışı içersine girilmiştir. 1 Ocak 1961 tarihinde bir yıl süren stand-by anlaşması gerçekleştirmiştir. 30 Mart 1962'de IMF ile yeni bir düzenlemeye giden Türkiye'nin bu anlaşması bir yıldan daha az sürerek 31 Aralık 1962'de bitmiştir. 15 Şubat 1963'te imzalanan üçüncü stand-by anlaşması yaklaşık dokuz ay sürmüştür. Dördüncü stand-by anlaşması ise 15 Şubat 1964 tarihinde başlarken, bu anlaşma da 31 Aralık 1964'de bitmiştir. Türkiye, 1961 yılından, 1970 yılına kadar her yıl, IMF ile bir stand-by gerçekleştirmiştir. Tablo 3.2'de de görüldüğü üzere anlaşmalar genellikle bir yıl dolmadan sona ermiştir. Bu düzenlemeler döviz gelirlerini olumlu etkilemekle beraber döviz harcamaları daralmadığı için IMF'den beklenen net sonuç yine sağlanamamıştır.

Tablo 3.2. Türkiye'nin Uluslararası Para Fonu İle Gerçekleştirdiği Stand By Anlaşmaları (1960-2007 Dönemi)

	Yıllar	Süre(Ay)	Öngörülen Kredi (Milyon \$)	Kullanılan Kredi (Milyon \$)
1	1 Ocak 1961	12	55	24
2	30 Mart 1962	9	46	22
3	15 Şubat 1963	11	32	32
4	15 Şubat 1964	11	32	28
5	1 Şubat 1965	12	32	0
6	1 Şubat 1966	12	32	32
7	15 Şubat 1967	11	40	40
8	1 Nisan 1968	9	40	40
9	1 Temmuz 1969	12	40	15
10	17 Ağustos 1970	12	132	132
11	24 Ağustos 1978	24	441	132
12	19 Temmuz 1979	12	368	338
13	18 Haziran 1980	36	1,838	1,838
14	24 Haziran 1983	12	331	83
15	4 Nisan 1984	12	331	248
16	8 Temmuz 1994	14	897	682
17	22 Aralık 1999	36	22,105	17,254
18	4 Şubat 2002	36	18,846	16,846
19	11 Mayıs 2005	36	10,000	4,748

Kaynak: Hazine, 2008 :1

1970'li yılların başlarında IMF ile Türkiye ilişkilerinin zayıflamasına uluslararası alanda iki önemli olay etkili olmuştur. Birinci olay 1971 yılında doların devalüasyonu ve uluslararası para sisteminin çöküşüdür. İkinci olay ise OPEC ve petrol zamlarıdır. Petrol dolarlarını yeniden dolaşıma sokulması uluslararası bankalar sisteminde likidite artışına, kısa vadeli fon birikimine yol açmıştır. Bu da banka sistemine ve kredi talep eden ülkelere bir süre için IMF denetimi dışında alışveriş yapma olanakları sağlamıştır. Gelişmekte olan ülkeler kısa vadeli borçlanıp uzun

dönemli hamleler yapmışlardır. Bu dönem ülkelerin borçlarını ödemede güçlüklerle karşılaştığı tespit edilene kadar sürmüştür. 1980 yılı sonrasında uluslararası piyasalarda likidite bolluğu azalınca gelişmekte olan ülkelere kredi veren uluslararası finans kuruluşları ya da yatırımcılar için o ülkenin IMF ile kredi ilişkisi içinde olup olmadığı önemli bir güven kriteri olmaya başlamıştır. Bir anlamda uluslararası yatırımcılar söz konusu ülkelere kredi vermek için IMF'den yeşil ışık beklemeye başlamışlardır. Bu dönemde IMF ise; ülkelere uygulamış olduğu klasik makroekonomik istikrar programlarının yanı sıra ticaret rejimleri, liberalleşme vb. yapısal kriterleri ile ilgili de program uygulamaya başlamıştır.

1970'lerin sonuna doğru uygulanan istikrar politikaları sonucunda TL'nin büyük oranda değer kaybına uğradığı gözlenmektedir. Buna karşın ödemeler bilançosunda beklenen iyileşme sağlanamamıştır. Devalüasyonlar ithalatın gerilemesine ihracatın ise artmasına yardımcı olamamıştır. Ekonomik büyümenin gerilemesinin yanında, enflasyon yükselmiştir. Merkez Bankası'nın rezervleri azalmıştır. Ekonomik bunalım 1978-79'da yeni bir istikrar programının yürürlüğe konulmasına neden olmuştur. Fakat elde edilen dış kaynak yetersiz kalınca uygulanan politikalar başarıya ulaşamamıştır. Türkiye içinde bulunduğu ekonomik durumdan kurtulmak için 1980 yılında IMF ile yeni bir stand-by anlaşması uygulama yoluna gitmiştir (Erdost, 1982:168).

3.2. 24 OCAK 1980 KARARLARI VE FİNANSAL LİBERALLEŞME DÖNEMİ

Türkiye'nin 24 Ocak 1980'de uygulamaya koyduğu uzun vadeli istikrar ve yapısal değişimi öngören istikrar programı, IMF, Dünya Bankası ve OECD gibi uluslararası sermaye akımlarını yönlendiren kuruluşlar tarafından da desteklenen geniş kapsamlı bir program olmuştur. Söz konusu program çerçevesinde Türkiye, OECD ülkelerine olan ve daha önce ertelenen borçları için yeniden ve de IMF ile 1980-1983 yıllarını kapsayan üç yıl süreli bir stand-by anlaşması imzalamıştır (Alpago, 2002:71). 24 Ocak kararları, Türkiye'nin içine düştüğü istikrarsızlığı giderme hedefinin yanı sıra yıllardan beri izlenmekte olan ithal ikameci kalkınma stratejisini değiştirerek ekonomik dengelerin oluşumunda piyasa mekanizmasının rolünü artırmayı hedefliyor olması nedeniyle yapısal bir dönüm noktası olmuştur.

Tablo 3.3. Türkiye 1980-1985 Arası IMF Kullanımları

Dönem	İmkan	Düzenleme Türü	Miktarı	Kullanılan Miktar
1980-1983	Kredi Dilimi Politikası	Sür.Uzatılmış Fon Kolaylığı	1,250	1,250
1983-1984	Kredi Dilimi Politikası	Stand-by Düzenlemesi	225	56
1984-1985	Kredi Dilimi Politikası	Stand-by Düzenlemesi	225	168
Toplam			1,700	1,474

Kaynak: Eğilmez, 1999:60

Tablodan 3.3’de görüldüğü üzere 18 Haziran 1980 tarihinde imzalanan anlaşmayla 1.250 milyar SDR tutarında kredi alınmıştır. Türkiye 1980-1985 yılları arasında IMF’den kullanabileceği tüm kaynakları kullanmıştır. Bu dönemde, IMF anlaşmasının sonucu olarak ülkenin güvenilirliği artmış ve diğer dış kaynaklardan da borçlanma olanağı bulmuştur (Eğilmez, 1999:62).

1980 istikrar programı ile başlayan liberalleşme dönemi 1980-1989 yılları arasında ticari serbestleşme, 1989 yılından günümüze kadar olan dönemi de finansal serbestleşme dönemi olarak ikiye ayrılabilir

3.2.1. Ticari Liberalleşme Politikaları

24 Ocak Kararları ile Türkiye Ekonomisi dönüşüm geçirmiştir. Bu kararlar IMF ve Dünya Bankası öncülüğünde karma ekonomik anlayışın piyasa ekonomisi anlayışına doğru yönelmesini sağlamıştır. Öncelikle devlet tarafından üretilen ürünlere piyasa şartlarına uygun fiyatlandırma yapılması sağlanmıştır. Kamunun bazı kesimlere sağladığı sübvansiyonlar geri çekilmeye başlanmış ve kamu kesiminin üretim faaliyetlerinden çekilmesi için özelleştirme politikaları uygulanmıştır. Her türlü mal ve hizmet dış ticaretinde liberalleşme gerçekleştirilmiştir. 1980 dönemine kadar uygulanan ithal ikameci politikalar yerine ihracat merkezli bir ekonomik anlayışın gereği olarak ihracat desteklenmiştir (Çataloluk, 2005:42).

Ticari liberalleşme amacına yönelik olarak 1980 yılı sonrası dönemde reel kurun değer kaybetmesine izin verilerek ihracatın elde edilen fiyat avantajı ile hız kazanması

hedeflenmiştir. Bu dönemde ihracatı teşvik edici politikaların yanı sıra ithalatın liberalleştirilmesine de gidilmiştir. 1990 yılında ithalatta teminat yatırma zorunluluğu ve izin belgesi alma uygulamaları sona ermiştir. 1996 yılında da tüm tarifeler, engeller, gümrük vergileri ve Toplu Konut Fonu kesintileri sıfırlanmıştır (Kovancılar ve Miynat, 2004:43). Ticari liberalleşmenin son adımı 1963 yılında imzalanan Ankara Anlaşmasına bağlı olarak 1996 yılında AB ile Gümrük Birliği Anlaşmasıdır. Bu tarihten itibaren Avrupa Serbest Bölgesi'nden gelen mallara yönelik gümrük vergileri ve fon kesintileri sıfırlanmıştır. Üçüncü ülkelere uygulanan ithalat koruma oranı da kademeli olarak azaltılarak 2001 yılında Avrupa Birliği üye ülkelerinin uyguladığı düzeye düşürülmüştür. Bu dönemde IMF de istikrar programı anlaşması yaptığı ülkelere liberalleşmeye yönelik yapısal politikalar uygulamaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkeler, IMF'nin de öncülüğüyle finansal sistemini yeniden yapılandırmak için birtakım reformlar yapmışlardır.

3.2.2. Finansal Liberalleşme Politikaları

24 Ocak 1980'da uygulamaya koyulan istikrar programı ile daha gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası uygulamasına gidilmiştir. 1980 öncesi dönemde geçerli olan sabit döviz kuru rejiminde bilindiği gibi, Türk Lirasının değeri hükümetçe tespit edilmekteydi. Bu nedenle Türk Lirası'nın gerçek değerinden uzaklaşarak aşırı ölçüde değerlenmesine neden olunmaktaydı. Döviz kurunda sabit kur uygulamasından vazgeçilerek gerçekçi döviz kuru uygulamasına geçmekle, Türk Lirası'nın diğer para birimleri karşısındaki değeri önemli oranda düşürülmüştür. Buna bağlı olarak döviz piyasasında oluşan kara borsanın varlığının da önüne geçilmiştir. 1984 yılında döviz kurunun serbestleşmesinin yanı sıra elde bulundurma ve mevduat açma serbestliği de sağlanmıştır (Güran, 1987:72). 1980 yılı öncesi mevduata verilen reel faizin eksiye dönmesi tasarrufların ekonomiye likidite sağlayacak bankacılık sektöründen çok yastık altı olarak ya da gayrimenkul gibi duran değerlere yönelmesine neden olmuştur. Tasarrufların finansal sistem içersinde değerlendirilmesini sağlamak amacıyla 1980 yılında mevduat ve kredi faiz tavanları kaldırılmıştır. Fakat, altyapı eksiklikleri ve etkin denetim yapılamaması nedeniyle bu dönemde küçük banka ve komisyoncular taahhütlerini karşılayamayarak batmışlardır. Bankerler krizi olarak da bilinen bu dönemden sonra tekrar finansal sektörde işleyişi düzenlemek ve denetlemek için bir dizi tedbirler alınmıştır. 1983 yılında Merkez Bankası'na mevduat faiz oranlarını belirleme

ve denetleme yetkisi verilmiştir. Daha sonra 1988 yılında mevduat faiz oranları tekrar serbest bırakılmıştır. 1985 yılında 3182 sayılı Bankalar Kanunu ile; uluslararası denetim ve gözetim sistemi, uluslararası bankacılık standartları sisteme tanıtılmış, tek düzen hesap planı uygulaması getirilmiş, bilançolar dış denetime tabi tutulmuş, mevduat sigorta fonu kurulmuş ve donuk kredilere daha gerçekçi karşılık uygulanması getirilmiştir. İnterbank piyasası kurulmuştur. Türkiye’de yerleşik kişilere döviz tutma ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. Merkez Bankası, 1987 yılında açık piyasa işlemlerine başlamıştır. 1988 yılında döviz piyasası kurulmuştur. 1989 yılında döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. 1990 yılında TL’nin konvertibilitesi ilan edilmiştir. Yurtdışında yerleşik kişilere Türkiye’de menkul kıymet yatırımı yapma, TL ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. 1990 yılında, Merkez Bankası öngörülebilirliğin artması ve mali piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasına yönelik olarak, para programını tanıtmış ve uygulamasını başlatmıştır. 1992 yılında, elektronik fon transfer sistemine işlerlik kazandırılmıştır (Karagöz, 2007:2).

1990’lı yıllardan itibaren başlayan ve günümüze dek süregelen finansal reformların ikinci aşamasında, ekonomide daha çok yapısal düzenlemelere yönelik çalışmalar yapılmıştır. Bu düzenlemelerin temel amaçları, makroekonomik istikrarı sağlamak, kredi piyasasında yanlış seçim (adverse selection) ve ahlaki tehlike (moral hazard) gibi asimetrik bilgidен kaynaklanan aksaklıkları gidermek olmuştur. Bu amaçlara ulaşmak için finansal kurumlara yönelik etkin bir denetleme ve gözetleme mekanizması kurmak, bankacılık sektöründe rekabeti sağlamak, ulusal kredi piyasası ile uluslararası kredi piyasaları arasındaki kopuklukları gidermek ve menkul kıymet borsalarının dünya borsalarıyla entegrasyonu sağlanması hedeflenmiştir. Bankacılık sektöründe denetim ve gözetim yetkisine sahip olan Hazine Müsteşarlığı ve TCMB, 1994 krizi sürecinde tasarruf mevduatının tamamını sigorta kapsamına almıştır. Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu’na yönelik yapılan düzenleme, 1994 krizini aşmada önemli bir işlev yüklenmesine karşın, 1998-1999, 2000-2001 finansal krizlerinin oluşum nedenleri arasında kalmıştır. 18 Haziran 1999’da yürürlüğe giren 4389 sayılı Bankalar Kanunu; bankacılık sektörünü rekabete açmayı, bankacılık sektörüne ilişkin kabul edilen uluslararası kriterleri Türkiye’deki Bankacılık Sektörüne taşımayı ve bankacılık sektörünün şeffaf çalışmasını sağlamayı hedeflemiştir. Bu misyon, çerçevesinde uygulanan kanunun koyduğu temel ilkeler; kamu bankalarının sektör üzerindeki rekabeti bozucu etkilerinin ortadan kaldırılması, bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi, grup bankacılığı ve mali olmayan faaliyetlerinin en aza

indirilmesi, bankaların düzenli ve güvenilir bir şekilde çalışmasını tehlikeye sokabilecek uygulamaların ortadan kaldırılması olarak belirlenmiştir. Ayrıca bankacılık kesimini etkileyecek sorunların sistemik riske dönüşmesini önleyecek erken uyarı ve müdahale sistemini geliştirilmesi hedeflenmiştir. Bu hedefe ulaşmak için şeffaflığın artırılması amacıyla yeterli, anlaşılır ve doğru bilginin zamanında piyasaya aktarılması, muhasebe ve raporlama sisteminde uluslararası standartlara erişilmesi sağlanmaya çalışılmıştır. Aynı zamanda sektörün risklere karşı etkinliğini artırmak amacıyla iç denetim ve risk yönetim sistemlerinin geliştirilmesi, mevduat sigorta sisteminin piyasa disiplini bozucu etkileri ile tasarruf sahiplerinin haklarının korunması arasındaki dengenin sağlanmasına yönelik düzenlemeler yapılmıştır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2002:12).

3.3. LIBERALLEŞME POLİTİKALARI SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİ

1980 öncesi döneme kadar Türkiye’de ithal ikame modeli sanayileşme politikaları uygulanmış ve devlet bu stratejiyi kullanarak, hem yatırımcı hem üretici olarak kamu iktisadi teşekkülleri (KİT) kanalı ile sanayileşme hedeflerine ulaşmaya çalışmıştır. İthal ikameci program, cari borçlara kaynak bulmak ve yatırımları desteklemek zorlaşınca 1976’da sınırlarını zorlamaya başlamıştır. 1977-80’deki ödemeler dengesi sorunuyla başlayan ekonomik istikrarsızlığa politik istikrarsızlık eklenince, 24 Ocak 1980 istikrar kararları alınmak zorunda kalınmıştır. 24 Ocak 1980 ekonomik istikrar tedbirleriyle birlikte Türkiye yeni bir döneme girmiştir. Bu tedbirlerle, kısa vadede temel makroekonomik istikrarsızlıkların giderilmesi, örneğin enflasyonun kontrol altına alınması ödemeler bilançosu sorunlarının giderilmesi, uzun vadede ise Türkiye ekonomisinde temel yapısal dönüşümü gerçekleştirmesi hedeflenmiştir. Bu amaçla dışa kapalı-ithal ikamesine dönük sanayileşme stratejisi terk edilip, dışa açık ihracata yönelik kalkınma stratejisi benimsemiştir. Böylece dış ticaretin önündeki engeller kaldırılırken ekonomide fiyat yapısının sadece yurt içinde değil yurt dışı piyasalar yoluyla da belirlenmesi hedeflenmiştir. Dolayısıyla 1980 sonrasında Türkiye ekonomisi dışa açık fiyat mekanizmasının yol göstericiliğinde kaynak tahsisi yapan liberal bir yapıya kavuşturulmaya çalışılmıştır. Bu çerçevede, ithalat kısıtlamaları kaldırılmış, mal piyasalarında fiyat kontrolleri terk edilmiş, para piyasalarında faiz oranı ve döviz kuru aşamalı olarak serbest bırakılmıştır. Bu süreç Türkiye’de

liberalizasyonunda başlangıcı olmuştur. Tablo 3.4’de görüldüğü üzere gelişmekte olan ülkeler 1970’li yılların sonu ve 1980’li yılların başında iç finansal liberalizasyona, 1980’li yılların sonu ve 1990’lı yılların başında da dış finansal liberalizasyon’a geçmişlerdir.

Tablo 3.4. Ülkelerin Daha Liberal Bir Rejime Geçiş Tarihleri

	İç Finansal Liberalizasyon	Dış Finansal Liberalizasyon
Endonezya	1983	1985
Malezya	1978-85,1987	1987
Filipinler	1981	1992
Kore	1991	1991
Tayland	1989	1991
Arjantin	1977-82,1987,1991	1977-82,1991
Brezilya	1976-79,1989	1984
Şili	1974-81,1984	1979
Meksika	1988	1985
Uruguay	1976	1974
Venezuela	1991-94,1996	1989-94,1996
Türkiye	1980-82,1987	1989

Kaynak: Ural, 2003:7

Modern finansal teoriye göre, finansal liberalizasyonu uygulama aşamasında ülkenin makroekonomik istikrarının olduğu (SM) ya da makroekonomik istikrarın olmadığı (UM) ve etkin banka denetim ve regülasyonun olduğu (AS) ya da olmadığı (IS) durumlara göre çeşitli politika stratejileri geliştirilebilir (Villanueva ve Mirakhor, 1990:520). Bu durum Tablo 3.5’de verilmiştir.

Tablo 3.5. Makroekonomik ve Finansal Politikalarda Tavsiye Edilen Politika Sıralaması

Ülkelerin Başlangıç Durumları				
Politika Sıralaması	UM/IS	UM/AS	SM/IS	SM/AS
Aşama 1	Faiz oranlarını regüle ederken ekonomi istikrara kavuşturmalı ve banka gözetimini güçlendirmelidir	Banka gözetimindeki etkinliği korumalı ve ekonomiyi istikrara kavuştururken aşamalı olarak faiz oranlarını liberalize etmelidir	Ekonomik istikrarı korumalı, gözeti mi artırırken geçici olarak faiz oranlarını regüle etmelidir.	Ekonomik istikrar ve etkin banka gözetimini korumalıdır. Hemen faiz oranlarını liberalize edebilir.
Aşama 2	Faiz oranlarını liberalleştir	Faiz oranlarını liberalleştir	Faiz oranlarını liberalleştir	

SM : Makroekonomik istikrar var

UM : Makroekonomik istikrar yok

AS : Etkin banka denetim ve regülasyonu var

IS : Etkin banka denetim ve regülasyonu yok

Kaynak: Villanueva ve Mirakhor, 1990:520

Birçok ülke makroekonomik koşullarının uygun olup olmadığını değerlendirmeden uluslararası finansal kuruluşların da teşvikiyle tasarrufları artırmak, yabancı yatırımları çekmek ve sermayenin daha etkin kullanılmasını sağlamak amacıyla finansal liberalizasyon uygulamaya başlamışlardır. Makroekonomik ortamın istikrarsız, banka gözetim ve denetiminin yetersiz olduğu ortamda finansal liberalizasyona gidilirse bankacılık sistemi daha fazla risk taşımaya başlar. Kredi ve mevduat faiz oranları yüksek ve riskli seviyelerde olur; ahlaki tehlike (moral hazard) problemi daha güçlü ortaya çıkar (Agenor vd, 1996:522). Türkiye, Tablo 3.5.'de görülen UM/IS politika

kategorisinde olmasına rağmen uygulamış olduğu yapısal uyum programı ile serbest piyasa ekonomisine geçtikten kısa süre sonra finansal liberalizasyon uygulamıştır. 22 Mart 1990 tarihinde Türkiye, IMF Ana Sözleşmesi'nin 8. maddesi kapsamına girmiştir. Bu maddeye göre Türkiye, IMF'ye, uluslararası cari işlemlerine sınırlamalar getirmekten kaçınmayı, ayırıcı parasal uygulamalar yapmamayı ve üye ülkelerin elinde bulunan Türk Liralarını o ülkenin isteği halinde satın alacağını taahhüt etmiştir. Böylece Türk lirası, IMF kapsamında konvertibl para olmuştur. Türkiye bu gruba giren 68'inci üye ülke olmuştur (Ekodialog, 2007:2).

Bankacılık sistemindeki maliyetsiz tam mevduat sigorta sistemi, asimetrik bilgi ahlaki tehlike problemini yaratmıştır. Sistemde etkin denetim ve gözetimin olmaması da finansal sistemin krize girmesine yol açmıştır. Problemlerin oluşum kaynağı yüksek reel faizler olmuştur. 1980 yılından sonra uygulanan yapısal uyum programlarının temel hedefi olan finansal piyasaların serbestleştirilmesi ve mevduat faizlerindeki tavan uygulamasının kaldırılması nominal faiz oranlarının %50'den daha fazla artırmıştır. Türk Lirası'nın devalüe edilmesi ve mali açıkların iç ve dış borçla finanse edilmeye başlanması faiz oranlarının yüksek seviyelerde kalmasına neden olmuştur. Yüksek reel faiz oranları borç gereksinimini ve dolayısıyla da kamu açıklarını artırmıştır. Bu durum, aynı zamanda finans sisteminin kırılganlığını artırmıştır. 1980-1999 döneminde enflasyonun genel eğilimi sürekli bir artış doğrultusundadır. Devlet daha güvenli olan döviz yatırım araçlarına karşı daha yüksek faiz ödemek zorunda kalmıştır (Temel, Boyar ve Saygılı, 2003:58). Türkiye ekonomisi son otuz yıl boyunca sürekli bir kriz süreci içinde 1990'lı yıllardan itibaren "büyüme-istikrarsızlık-kriz" kısır döngüsüne girmiştir (Reisman ve Yolalan ve Emel, 2003:190). Bu dönemde yaşanan finansal krizler sonrası IMF ile yapılan istikrar programları ülkenin gündemine oturmuştur. Piyasa oyuncuları IMF ile ilişkileri ve uygulanan programın başarısını yakından takip etmeye başlamıştır. Bu nedenle 1994 ve 2001 krizi sonrası uygulanan programlar ve 1999 yılında uygulanan istikrar programları ayrı başlıklar altında incelenmiştir.

3.3.1. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı

1988 yılında ücret artışlarının enflasyon artışından düşük tutulması politikasından vazgeçilmiş ve değerli kur politikası benimsenmiştir. İç talep ve ithalatta büyük artışlar kaydedilmiştir. 1984-1990 döneminde yoğunlaşan dış borç ödemelerinin iç borçla finanse edilmesi faizlerin daha da yükselmesine neden olmuştur. Kısa vadeli sermaye hareketleri de artan reel faizin etkisiyle yükselmiştir. Bu dönemde Merkez Bankası faizleri düşürmeyi hedeflemiş ve 1993'te çıkarılan iki yasayla Hazine'nin Merkez Bankasından kullanabileceği avans miktarı artırılmıştır. Sonuç olarak, piyasadaki likidite fazlası devalüasyon beklentisiyle dövize yönelmiştir. Kamu kesimi açıklarının finansmanında karşılaşılan zorluklar, 1993 yılının son aylarından itibaren iktisadi faaliyetleri olumsuz yönde etkilemeye başlamıştır. 1989-1993 tarihleri arasında enflasyon oranları %60'lar seviyesinde seyrederken, döviz kurundaki devalüasyonlar %50 seviyelerinde kalmıştır. İhracat artış hızının ithalat artış hızından geride kalması nedeniyle ihracatın ithalatı karşılama oranı %50'lerin altına düşmüştür (Ağcakaya, 2005:220).

Finansal liberalleşmeden sonra ilk kriz olması bakımından önemli olan 5 Nisan 1994 krizinin meydana gelişi şu şekilde açıklanabilir. Sermaye hareketlerinin yoğunlaştığı dönemde, ülkeye büyük miktarlarda kısa vadeli portföy yatırımları için gelen yabancı sermaye, ülkenin temel makroekonomik göstergelerindeki kötüye gidiş nedeniyle, ülkeden çıkmak istemiştir. Buna bağlı olarak kısa vadeli TL cinsinden kağıtları dövize çevirmeye çalışmıştır. Böylece dövize olan talep artmıştır. 1994 yılı öncesinde olduğu gibi kamuyu faiz yükünden kurtarmak için hükümetin uygulamış olduğu TL faizlerinin düşürülmesi ve TL'nin yabancı paralar karşısında değerlenmesi de krizin hızla gelişmesinde etkili olmuştur (Çataloluk, 2005:43). Kamu kesimi açıkları da 1994 yılı Mart ayında büyümeye devam etmiştir. Açığın finansmanının önemli ölçüde kısa vadeli avanslara dayandırılması istikrarsızlığı krize taşıyan unsurlardan bir diğeri olmuştur. 1994 Ocak- Nisan arasında TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı nominal olarak %172'ye yükselmiştir. Bu dönemde Moody's ve Standard and Poors isimli iki rating kuruluşunun Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ve iki bankanın batması sonucu, Türkiye ekonomisi krize sürüklenmiştir. Devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranları yükseltilmiş ve alınan stopaj kaldırılmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002:4).

27 Mart 1994 seçimlerinin ardından mali piyasalara ve döviz piyasalarına istikrar kazandırmak ve kalkınmayı sürdürülebilir bir yapıda gerçekleştirmek amacıyla istikrar önlemlerinin yanı sıra yapısal reformları da kapsayan “Ekonomik Önlemler Uygulama Planı” 5 nisan 1994 yılında yürürlüğe konmuştur. Türkiye IMF ile stand-by anlaşması yoluna gitmiştir. Programda özellikle enflasyonun hızla düşürülmesi ve dış açığın azaltılması kısa vadede birinci öncelikli amaç olurken, kaynak kullanımında etkinliğin sağlanması ve dışa dönük bir sanayi yapısının kurulması ise uzun vadeli hedefler arasında yer almıştır. Uygulanan istikrar programına karşın enflasyon ve işsizlik 1990’lı yıllarda en büyük sorun olmaya devam etmiştir. Bu dönemde IMF kredileri de katlanarak artmıştır. IMF’nin uygulamış olduğu şartlılık ilkeleri ve yapısal kriterler de ülke ekonomisi için önemli olmaya başlamıştır.

Tablo 3.6. Dış Borç Stoku(1996-2005)

Yıl	Toplam Dış Borç (Milyon \$)	Uzun Dönem Dış Borç(Milyon \$)	IMF’den Kullanımlar (Milyon \$)
1996	79.829	61.822	662
1997	84.785	66.197	594
1998	97.143	75.538	388
1999	101.993	77.630	891
2000	117.108	84.020	4176
2001	113.161	82.699	14.117
2002	130.951	92.441	22.086
2003	145.148	98.044	24.092
2004	162.404	108.328	21.507
2005	171.059	118.195	14.646

Kaynak: TÜİK, 2007 :1

1980 yılı sonrasında, döviz kazandıran en önemli faktör ihracat olurken döviz kaybettiren en önemli faktör ise dış borçlar olmuştur. Türkiye, dışa karşı mali bağımlılığı her geçen dönem biraz daha artan bir ülke konumuna gelmiştir. Tablo 3.6’ya incelediğimizde, Türkiye’nin toplam dış borç stokunun önüne geçilemeyecek bir hızla ilerlediği görülmektedir. 1996 yılında 79.82 milyar dolar, 1990 yılında yaklaşık 117 milyar dolar ve 2005’te 171.05 milyar dolarlık dış borç miktarına artmıştır. Dış ticaret açığını borçlanma yoluyla kapatan ve her yıl artırarak milyarlarca dolar borçlanan bir ekonominin istikrar içinde kalkınması oldukça zordur (Kum, 2007:3).

Tablo 3.7. 1990-2000 Dönemi Türkiye'nin Makroekonomik Göstergeleri

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
GSMH (%)	0.3	6.4	8.1	-6.1	8.0	7.1	8.3	3.9	-6.1
Enflasyon (%) ¹	55.4	62.1	58.7	108.1	88	74.6	81.3	70.2	53.9
Mevduat Faizi	62.5	74.6	74.5	116.1	86.8	92.5	92.6	83.8	91.7
KBG/GSMH	10	10	1	7.9	5	9	7	9	15.6
M2/GSMH	18.5	17.3	14.1	16.3	16.0	19.5	19.3	21.3	28.1
M2Y/GSMH	26.5	26.6	23.7	30.7	30.7	35.9	36.3	37.8	51.3
Rezerv Para/GSMH	4.7	4.4	4.1	3.9	3.5	3.1	3.0	3.1	3.6
Nom.Deval.	15.6	64.7	59.7	170.6	90.7	84.3	90.8	53.8	71.7
Reel Kur (%)	-27.5	-0.2	-1.2	34.6	1.5	5.8	5.4	-14.9	7.3
Cari İşlm/GSMH	0.2	-5.9	-3.7	2.0	-1.4	-1.3	-1.4	1.0	-0.7
Reel Kur	72.5	72.3	71.5	96.2	97.7	103.3	108.9	92.6	99.3
Reel Ücret ²	118.4	115.1	130.7	92.2	87.8	93.3	110	120.1	131.1
Reel M2	105.3	105.7	98.7	99.8	105.8	141	144	178.5	223.2
Cari İşlemler ³	250	-947	-6.433	2.631	-2.339	-2.437	-2.638	1.984	-1.364
Dış Tic. Denge ³	-7.340	-8.190	-14.160	-4.216	-13.212	-10.528	-15.358	-14.220	-10.447
İç Borç/GSMH	9.1	17.6	17.9	20.1	17.3	21	21.4	21.7	29.3
Dış Borç/ GSMH	30.6	28.5	44.1	50.7	53.1	66.7	48	66.9	72.4

(1) Toptan Eşya Fiyat Endeksi

(2) 1990 yılı baz alındığında elde edilen imalat sanayi toplam ücret endeksi

(3) Milyon ABD Doları

KBG:Kamu Borçlanma Gereği

Kaynak: TCMB,DPT, DİE, 2007

Tablo 3.7.'deki değişkenler, krizde kullanılan dört temel politika değişkenlerine ilişkin verileri içermektedir. Politika değişkenlerinden mali uyuma ilişkin veriler, enflasyonla mücadelede kamu kesimi borçlanma gereğinin düşürülemediğine işaret etmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereği, ekonomide fert başına gelir açısından negatif büyümenin yaşandığı 1991 yılında %10, 1994 yılında %7.9 ve 1999 yılında ise %15.6 olmuştur. Açığın 1997 ve sonrasında son yirmi yıllık döneme ilişkin rakamların çok üzerinde olması ve 2000 yılında istikrar programı uygulanırken, bu rakamın %12.5 olması, kamu kesiminden kaynaklanan istikrarsızlık unsuru olmuştur. Diğer taraftan, mali disiplinin sağlanamamasına paralel olarak iç ve dış borç stoku da 1990 yılından 2000 yılına giderek artan bir seyir izlemiştir. Gerek iç borç gerekse dış borç stokunun yükseldiği yıllar daha çok krizlerin yaşandığı yıllar olmuştur. Bu duruma genel olarak

yetersiz vergi toplanması ve kamu harcamalarının disipline edilememesi yol açmıştır (Emsen, 2004:90).

5 Nisan istikrar programının öncelikli amacı, kısa vadede bozulan dış dengeyi ve döviz piyasalarını yeniden istikrara kavuşturmak olmuştur. Bunun yanında orta vadede mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek, uzun vadeli sürdürülebilir büyümeye ulaşmak hedeflenmiştir. Bu uygulamada kur sabitlememiş fakat yılın ilk çeyreğinde kur yüksek oranda devalüe edilerek daha sonraki dönemlerde kur artışının sınırlı kalması sağlanmıştır. Aynı zamanda bu dönemde Merkez Bankası gösterge niteliğinde kur ilan etmiştir. Böylece kur artışının aylık enflasyon oranı kadar olması hedeflenmiştir (Köse, 2003:122).

Para ve döviz piyasalarına istikrar kazandırmaya yönelik olarak iç borçlanma piyasasında üç ay vadeli net % 50 faizli bonolar satılmış, banka mevduatları sigorta kapsamına alınmış ve Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımına sınırlamalar getirilmiştir. Kısa vadeli avans kullanımının, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının, 1995 yılında % 12'sini, 1996 yılında % 10'unu, 1997 yılında % 6'sını ve takip eden yıllarda ise % 3'ünü geçmemek kaydıyla düşürülmesi hedeflenmiştir. Merkez Bankası'nın daha özerk bir yapıya kavuşturulması amaçlanmış, Merkez Bankası'nın parasal büyüklükler üzerindeki kontrol gücü artırılmıştır. 1994 yılında, TL yabancı paralar karşısında reel olarak, yaklaşık yıllık ortalama % 18.9 oranında değer kaybetmiştir. Enflasyonun düşürülmesinde, kurların nominal çıpa olarak kullanılması öngörülmüş ve kur artışı enflasyon artışının altında tutulmaya çalışılmıştır. Ekonomik kalkınmayı hızlandırmaya ve yapısal sorunları çözmeye yönelik olarak, Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin (KİT) özelleştirilmesiyle ilgili tıkanıklıkları gidermek için gerekli görülen yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılması ve kamu bankalarının özelleştirilmesinin hızlandırılması öngörülmüştür. Büyük borç yükü altında olan ve özelleştirilemeyen KİT'lerin kapatılması amaçlanmıştır. Sosyal güvenlik kuruluşları reformu kapsamında özel sağlık ve emeklilik sigortasının teşvik edilmesi, prim gün sayısı ve prim oranlarının artırılması, emeklilik yaşının artırılmasına yönelik çalışmaların hızlandırılması öngörülmüştür. Tarımsal destekleme politikasında yapılan değişiklikle destekleme fiyatlarının, dünya fiyatlarındaki gelişmeler dikkate alınarak belirlenmesi, tarımın doğrudan fiyat desteği yerine dolaylı yollardan desteklenmesi hedeflenmiştir. Devlet tarafından yapılan tarımsal destekleme alımı kapsamı daraltılmış,

hububat, şekerpancarı ve tütün dışındaki diğer ürünler destekleme kapsamından çıkarılmıştır (Alpago, 2002:125).

5 Nisan istikrar programı IMF tipi istikrar programlarına benzer nitelikte olmakla birlikte, uluslararası kredi kuruluşlarının öngördüğü bir program değildir. Programın hazırlanması IMF gözetiminde olmamıştır. 5 Nisan Kararları'nı takiben, Mayıs 1994 tarihinde IMF ile yapılan görüşmeler sonucu bir "stand-by" anlaşması ile program, bazı performans kriterleri çerçevesinde IMF tarafından kabul ve destek görmüştür. Program IMF tarafından hazırlanmadığı için de işleyişini kolaylaştıracak yeterli dış kaynak sağlanamamıştır. Yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde, IMF'nin vermeyi taahhüt ettiği dış kaynak 900 milyon dolar ile sınırlı kalmıştır. 5 Nisan istikrar programı hem ortodoks, hem heterodoks özellikler taşımaktadır. Döviz kurunun serbest piyasa gerekleri ölçüsünde artmasından sonra, üçer aylık kur hedefleri belirlenerek böylece kur artış hızı kontrol edilmiştir. Bunun yanında ek çıpalardan da yararlanılmıştır. Programın başarısı için gerekli görülen özelleştirme, sosyal güvenlik ve KİT reformu gibi yapısal reformlar yeteri kadar gerçekleşmemiştir. Örneğin özelleştirmeden beklenen başarı sağlanamamıştır. Diğer taraftan kur çıpası sağlanmış olmakla birlikte, sadece kurun kontrol edilmesinin enflasyonu düşüremediği bir kez de 1994 Türkiye örneğinde görülmüştür. Kur artışının fiyat artışlarının altında kalması sonucu, kurun yeniden değerlendirilme süreci başlamıştır. Enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlanamamasının en önemli nedenlerinden biri de yüksek enflasyonist beklentilerin kırılmaması, istikrar çabalarına güven duyulmaması ve programın arkasında yeterli halk desteğinin olmamasıdır. Güven eksikliği ise güçlü ve kararlı bir siyasi ortamın olmamasından kaynaklanmıştır. Hukuki boyutlarda sorunlar çıkması sonucu yapısal reformların çok yavaş ilerlemesi programı aksatan önemli bir etken olmuştur. 1994 deneyimi enflasyonda kalıcı bir düşüşün gerçekleşmesinin kolay olmadığını göstermiştir. Politika uygulayıcıların alınan kararlara taviz vermeden uymaları gerektiği, bunun yanında ek mali önlemlerin ve kamu sektörüyle ilgili yapısal reformların hızla gerçekleştirilmesinin gerekli olduğu bir kez daha anlaşılmıştır (Bahçeci, 1997:33).

3.3.2. 9 Aralık 1999 İstikrar Programı

1997 yılında yaşanan Asya ve 1998 yılındaki Rusya krizlerinden de Türkiye ekonomisi büyük ölçüde etkilenmiştir. Doğu Asya ülkelerindeki ve Rusya'daki talep daralması sanayi sektöründe üretimin azalmasına neden olmuştur. Yine bu ülkelerde

yaşanan büyük devaluasyonlar sonucu Türk ihracatının rekabet gücü gerilemiş Asya ülkelerine olan ihracat % 45.7, Rusya ülkelerine ihracat % 34.5 azalmıştır. Bu dönemde ihracatı artırmak için Eximbank'a kaynak aktarılması, tüketici kredileri üzerinden alınan fonun düşürülmesi ve dumpingli ithalatın önlenmesi kararlaştırılmıştır. 1998 yılında ayrıca vergi reformu yapılmış ve mali milat uygulaması ile 25 milyar dolara yakın para, sermaye artırımı ve yeni şirket kurulması yoluyla 4 milyar dolarlık döviz bankalara yatırılarak kayıt altına alınmıştır. 1999 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğinde GSMH artış hızı pozitif dönmüş fakat 17 Ağustos depreminin etkisiyle yeniden negatif büyüme yaşanmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002:23).

Türkiye'nin siyasal anlamda yaşadığı belirsizlik ve risk ortamı ekonomiye de taşınmıştır. 1999 seçimleri sonrası oluşan yeni hükümet yapısında, ülke ekonomisindeki düşüşü durdurmak amacıyla 9 Aralık 1999'da Merkez Bankası ve Hazine üst düzey bürokratları öncülüğünde IMF ile heterodoks stand-by anlaşmasına gidilmiştir. Yapılan anlaşma çerçevesinde üç yılı kapsayan 4 milyar dolar tutarında kredi öngören anlaşma imzalanmıştır. Program temelde enflasyonu düşürme programı hedefine yoğunlaşmıştır.

Tablo 3.8. IMF Stand By Anlaşmaları (1999-2000)

Kredi Türü	Anlaşma Tarihi	Bitiş Tarihi	Onaylanan Tutar (SDR Milyon)
Stand-by	22 Aralık 1999	21 Aralık 2002	15,038
Ek Rezerv Kolaylığı	21 Aralık 2000	20 Aralık 2001	5,784

Kaynak: IMF,2008

Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması hedeflenmiştir. Enflasyonun düşürülmesi amacıyla sabit kur ve sıkı para politikası uygulanmıştır. Enflasyonu 2000 yılı sonunda %25, 2001 yılı sonunda %12 ve 2002 yılı sonunda %7'ye indirmek hedeflenmiştir. IMF Niyet Mektubunun 54 ve 61. paragraflarında 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile halen Hazine Müsteşarlığı ve TCMB tarafından paylaşılan düzenleme, denetim ve gözetim yetkisinin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK)'na devredildiği belirtilmiştir (Akdemir, 2002:14).

Program öncelikli amacı olan enflasyonu düşürmek amacıyla, heteredoks politikalarda öngörülen sabit döviz kuru uygulamalarına geçmiştir. Sabit döviz kuru politikası uygulamasına geçiş ve sterilizasyon politikasının uygulanmayacağı belirtilmesi, nominal çıpa olarak ilan edilen döviz kurunun program hedeflerine uygun olarak tutturulmasını oldukça önemli kılmaktadır. Döviz kurlarının nominal çıpa olarak kullanılmasına kararlaştırılmış ve bu şekilde oluşan kur sepetinin (1\$ + 0.77 Euro) 2000 yılı sonuna kadar beklenen enflasyon oranı kadar (%20) artırılması; 2001 Haziran ayında da kademeli olarak kurun dalgalanmaya bırakılması kararlaştırılmıştır. Para politikası alanında ise Merkez Bankasının net iç varlıklarına (NİV) sınırlama getirilmiştir. Net iç varlıkların sınırı 1.2 katrilyon TL olarak belirlenmiş ve net iç varlıkların döviz girişi oranında artırılması kararlaştırılmıştır. Döviz girişine bağlı olarak iç borçlanmanın azaltılması ve piyasaya TL sunulmasıyla likiditenin artırılması ve faizlerin düşürülmesi hedeflenmiştir. Faiz oranı ve buna bağlı olarak uluslararası sermaye hareketleri belirlenen nominal değişkenlere uygun bir şekilde gelişme gösterememesi durumunda çıpanın kendisinin baskı altında olması söz konusu olmuştur (Ongun, 2002:68).

Türkiye ekonomisi 1999 yılında yüksek reel faiz, deprem felaketi ve turizm sektöründeki olumsuz gelişmelerin etkisiyle yaşadığı daralmanın arkasından uygulanan istikrar politikaları ile 2000 yılında yeniden büyüme sürecine girmiştir. Burada 2000 yılının başından itibaren uygulamaya konulan makroekonomik programın faiz oranlarını aşağı çekmesi büyük rol oynamıştır. 2000 yılı programının açıklanması üretici güveni başta olmak üzere ekonomideki beklentileri olumlu yönde etkilemiştir. İleriye yönelik döviz kuru politikasının açıklanmasının yanısıra dış borçlanma imkanlarındaki artış ve Hazine'nin itfalarının altında borçlanması, yılın başından itibaren faiz oranlarının önemli ölçüde düşmesini sağlamıştır. 2000 yılının Mart ayından itibaren enflasyondaki artış hızı belirgin bir şekilde yavaşlamış ve ertelenen tüketim ve yatırım harcamalarının gerçekleştirilmesiyle birlikte reel sektörde canlılık gözlenmiştir. Fakat para politikasının maliye politikasının güdümüne girdiği ve döviz kurunun da enflasyon kadar artırıldığı bu dönemde merkez bankası enflasyonla mücadele edememekteydi. Daha çok enflasyon sürecine intibak eden bir politikayı yürütmeye çalışmaktaydı. Aslında merkez bankasının hazineyi değil, açık piyasa işlemleri ile piyasayı fonlaması; banka para çarpanını işleterek para miktarını artırmaktaydı. Bu durum, faiz oranlarını artırarak yabancı sermayeyi yurtiçine çekerken, aynı zamanda

döviz darboğazını ertelemekteydi. Hazinesinin yurtiçi piyasalara bağımlılığının yükselmesi ile ticari bankaların bilançolarında fiktif bir karlılık görülmeye başlandı. Bu dönemde, bankaların portföylerinde devlet iç borçlanma senetlerinin hacmi genişlemekte ve reel kredi miktarı düşmekteydi. Bankaların döviz yükümlülüklerinin artmasıyla, bankalar potansiyel döviz kuru riski olmak üzere diğer olası risklerle karşı karşıya kalmışlardı. Bu süreçte, bankalar aracı kurum olma işlevlerinden uzaklaşarak, bankacılık işlemlerinin ve politikalarının kısırlaştığı hazine politikalarına kilitli bir tür devlet iç borçlanma kağıtları toplayıcısı haline gelmişlerdi (Tunay ve Silpar, 2006:33).

2000 yılının ilk yarısında para ve kur politikasına ve bütçe hedeflerine ulaşılmasına rağmen yapısal reformların gerçekleştirilmesinde sorunlar meydana gelmiştir. Bütçe dışı fonların tasfiyesi ve kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerin geciktirilmesi sonucunda oluşan güvensizlik nedeniyle IMF stand-by anlaşması çerçevesinde verdiği kredinin üçüncü dilimini ertelemiştir. Dünya Bankası ve Japon Hükümeti ise “Mali Sektör Uyum” kredisini askıya almıştır. Diğer taraftan, yapısal önlemlerin en önemlilerinden olan özelleştirme performansındaki yavaşlama da, programın uygulanmasındaki kararlılık konusunda tereddütler oluşturmuştur. Cari işlemler açığındaki hızlı genişleme, dış kredilerdeki ertelemeler ve özelleştirmelerden nakit girişinin sağlanamaması, 2000 yılının ikinci yarısında “döviz girişine bağlı parasal genişlemeyi” ve likidite miktarını olumsuz etkilemiştir. Cari işlemler açığının hızla genişlemesi ve yapısal önlemlerin gerçekleştirilmesinde kararlı adımların atılamamasının yanısıra bankacılık kesiminde de riskler ortaya çıkmaya başlamıştır. Uygulamalar sonucunda TL'nin aşırı değerli duruma gelmesi, ithalat patlamasına neden olurken ihracat üzerinde caydırıcı etki yapması ile cari işlemler açığı artmış ve 2000 yılında cari işlemler açığı 10 milyar dolar ile GSMH'nin % 5'ine ulaşmıştır. Gerek TL'ye gerekse dövize yönelen talepteki artış piyasada likidite yetersizliğine neden olarak Kasım 2000'deki krizin ilk sinyallerini vermiştir. Heterodoks istikrar programına duyulan güvenin azalması sonucu piyasalardan 6.2 milyar dolar yabancı sermaye çıkışının gerçekleşmesi ve cari açığın artması krizin daha da derinleştiğinin göstergeleri olmuştur. Kasım ayının ilk yarısında IMKB 100 Endeksi hızla düşmüştür. Yaşanan kriz hem kamu hem de özel bankaların iç piyasada kısa vadeli borçlanma telaşına girmelerine neden olmuştur (Demircan ve Ener, 2007:12).

Bu gelişmelerle birlikte bankaların da mali yapılarının sağlıklı olduğuna ilişkin söylentiler piyasalarda tedirginliğin artmasına neden olmuştur. 2000 yılında ticari bankaların açık pozisyon taşımamaları için gerekli rezerv oranı %100'e çıkarılmasına rağmen ticari bankaların arbitraj yolu ile açık pozisyon taşımalarının önüne geçilememiştir (Akyüz ve Boratav, 2002:3). Diğer taraftan, yüksek oranda Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) tutan piyasa yapıcılarının (primary dealer) faizlerin artma eğilimine girdiği Ağustos ayından sonra riskleri büyümüştür. Yüksek faiz oranları, elinde uzun vadeli kamu kağıdı bulunan ve bunun fonlamasını ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlanma yoluyla gerçekleştiren bankaların maliyetlerini önemli oranda arttırmıştır. Bu arada sektörde, yıl sonu bilanço oranlarını tutturmak amacıyla pozisyon kapatma girişimleri başlamıştır. 22 Kasım 2000 tarihinden itibaren hızla artan likidite sıkışıklığı sonucu uygulanmakta olan ekonomik programın kriterlerinden Net İç Varlıklar (NİV) bandı dışına çıkılarak, Açık piyasa işlemleri yoluyla piyasaya likidite sağlanmıştır (Alpago, 2001:130). Likidite sıkışıklığı ile başlayan ve yerli yatırımcılarla birlikte yabancı yatırımcıların da piyasalardaki Türk lirası cinsinden varlıklarının azaltması ile derinleşen tedirginlik ortamı, piyasaya sağlanan likiditenin döviz talebine dönüşmesinde etkili olmuştur. Program hedeflerinin ikisinin birden aşılmasının ardından Merkez Bankası 30 Kasım 2000 tarihinden itibaren programa geri döneceğini ve likiditenin sadece döviz karşılığı yaratılacağını duyurmuştur. Merkez Bankası'nın bu tarihten itibaren piyasayı fonlamayacağını açıklaması faizleri önemli bir şekilde yükseltirken, dövize talebin düşmesine neden olmuştur. Likidite sıkışıklığı sonucu yükselen faiz oranları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bileşik endeksinin yılın en düşük seviyelerine gerilemesine yol açmıştır. Bu dönemde 2000 yılı Aralık ayında IMF tarafından 7,5 milyar doları Ek Rezerv Kolaylığı (SRF), 2,9 milyar ABD doları Stand-by kredileri olmak üzere toplam 10,4 milyar dolarlık fonun taksitler halinde Türkiye'ye aktarılacağı açıklanmıştır. Bu açıklama sonrasında piyasalardaki tedirginlik azalmıştır.

Bankaların müşterileri ve bankalara karşı olan tüm yükümlülüklerinin garanti kapsamına alınması piyasalarda dövize talebin durmasına yol açarken, bono ve repo faizlerinde kısmi bir düşüş yaratmıştır. Nitekim, Aralık ayı içinde bankalardan Merkez Bankası'na döviz satışı gerçekleşmiştir. Ancak, faiz oranlarının kriz öncesi döneme göre yüksek seviyelerde kalması özellikle, aşırı gecelik borçlanma ihtiyacında olan kamu bankalarıyla portföyünde yoğun olarak Devlet İç Borçlanma Senetleri bulunduran Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamındaki bankaların mali yapılarını daha da

bozmuştur. 2001 yılı Şubat ayında yaşanan olumsuz siyasi gelişmeler uygulanan programa duyulan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve önemli bir döviz talebi gerçekleşmiştir. Merkez Bankası aşırı artan döviz talebine karşı likiditeyi kontrol etmeye çalışmıştır. Ancak likidite sıkışıklığı ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler ışığında uygulanmakta olan kura dayalı istikrar programı 22 Şubat 2001 tarihinde terkedilerek Türk lirası dalgalanmaya bırakılmıştır (Kadıoğlu ve Kotan ve Şahinbeyoğlu, 2001:21). Tablo 3.9’de görüldüğü üzere ekonomik kriz nedeniyle 2001 yılında %9.5 oranında küçülen Türkiye ekonomisi 1945 yılından bu yana en derin krizini yaşamıştır.

Tablo 3.9. 1994-2001 Dönemi Büyüme Rakamları

Yıllar	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Büyüme(%)	-6.1	13.6	8.2	9.1	4.5	-3.7	4.9	-9.5

Kaynak: TÜİK, 2007

3.3.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Şubat 2001’de dalgalı kur sistemine geçişle birlikte yaşanan devalüasyon ile, döviz cinsinden açık pozisyonda olan özel bankalar olumsuz yönde etkilenmiştir. Kamu kesiminin borç stoğundaki artış; faiz oranlarını yükseltmiş, borçlanma vadelerini kısaltmış ve borç stoğunun sürdürülebilirliği riskini artırarak ekonomide belirsizliklerin artmasına neden olmuştur. Bu ortamda borcun sürdürülebilirliği açısından dış kaynağın sağlanması zorunlu hale gelmiştir. Bu dönemde uluslararası sermaye hareketleri IMF’nin önderliğinde hareket ettiğinden ve IMF’siz döviz girişi sağlamak olanaksız görünmesinden dolayı Türkiye de 2001 krizi sonrası uygulanacak istikrar tedbirlerini IMF ile anlaşarak uygulama yoluna gitmiştir. Bu koşullar altında 14 Mart 2001 tarihinde Ulusal Ekonomik Programın çerçevesi açıklanmış ve daha sonra hazırlanan ekonomik program 3 Mayıs 2001 tarihinde niyet mektubu ile IMF’ye iletilmiştir. IMF İcra Direktörleri Kurulunun 15 Mayıs 2001 tarihindeki toplantısında görüşülerek kabul edilmiştir. Bu çerçevede, bütçe finansmanı amacıyla IMF ve Dünya Bankasından toplam 12,8 milyar dolar dış kaynak sağlanması öngörülmüştür.

Programın temel amaçları arasında, enflasyonu ortadan kaldırmak, kamu maliyesi hesaplarının güçlendirilmesi ve yıllardır Türkiye'nin büyüme potansiyeli önünde engel teşkil eden yapısal bozuklukların yok edilmesi yer almaktadır. Bu stand-by anlaşmasında diğer stand-by anlaşmalarında olduğu gibi enflasyon, büyüme, cari işlemler, bütçe açıkları diğer maliye ve para politikalarına ilişkin sayısal hedefler verilmiştir. Bu temel ilkeler çerçevesinde dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi sürdürmeyi, bankacılık sektöründeki yeniden yapılandırmayı, kamu finansman dengesini güçlendirmeyi ve etkinlik ve şeffaflığı artırıcı yapısal değişimleri gerçekleştirmeyi hedeflemiştir (Akdiş, 1999:370).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının (GEGP) temel felsefesi, Türkiye'nin gerekli yapısal reformları yapmasını sağlayarak küreselleşmeye daha sağlıklı bir şekilde uyum sağlaması ve daha istikrarlı bir büyüme ve gelişmesinin sağlanması olmuştur (Ay ve Karaçor, 2006:7). GEGP hem ülke içinde hem de uluslararası piyasalarda güveni nispeten sağlayabilmiştir. Önce doların artış hızı yavaşlamış ve sonra da düşmeye başlamıştır. Türkiye'de uygulanan reformlarda önemli ilerlemeler sağlanmış, faizler ve enflasyon düşmeye başlamıştır. IMF İcra Direktörleri Kurulu, Türk hükümeti tarafından desteklenen ekonomik programa ilişkin, 2002-2004 yılını kapsayan dönemde, 16 milyar dolar tutarındaki üç yıllık stand-by anlaşmasını onaylamıştır. Bu karar Türkiye'nin IMF'den hemen 9 milyar dolar çekebilmesine olanak tanımıştır. 2002 yılı için verilmesi planlanan yaklaşık 14 milyar dolarlık kredinin geri kalan 5 milyar dolarlık kısmı ise diğer gözden geçirmeler çerçevesinde serbest bırakılmıştır (Ekodialog, 2007:2).

Stand-by programının uygulanması ile,

- (i) Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmeyi,
- (ii) Bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırılmayı, böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmayı,
- (iii) Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirmeyi,
- (iv) Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmeyi,
- (v) Bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmayı; kendisine alt hedefler olarak seçmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve izleyen Niyet Mektupları doğrudan doğruya IMF tarafından yönlendirilmiştir. 1999 Temmuz’undan 2003 yılı sonuna kadar IMF tarafından yapılan mali taahhütlerin toplamı 31,9 milyar dolar; gerçekleşen kullanımın da 29,2 milyar dolar olduğu hesaplanmıştır (Yeldan, 2002:4).

Tablo 3.10 IMF’ce Sağlanan Mali Desteğin Boyutları ve Kullanımı

Yıllar	Gerçekleşen Kullanım (Milyon \$)	Ana Para Geri Ödemeleri (Milyon \$)
1999	288	287
2000	3.439	88
2001	11.317	1.087
2002	12.503	6.139
2003	1.681	1.227
Toplam	29.228	8.827

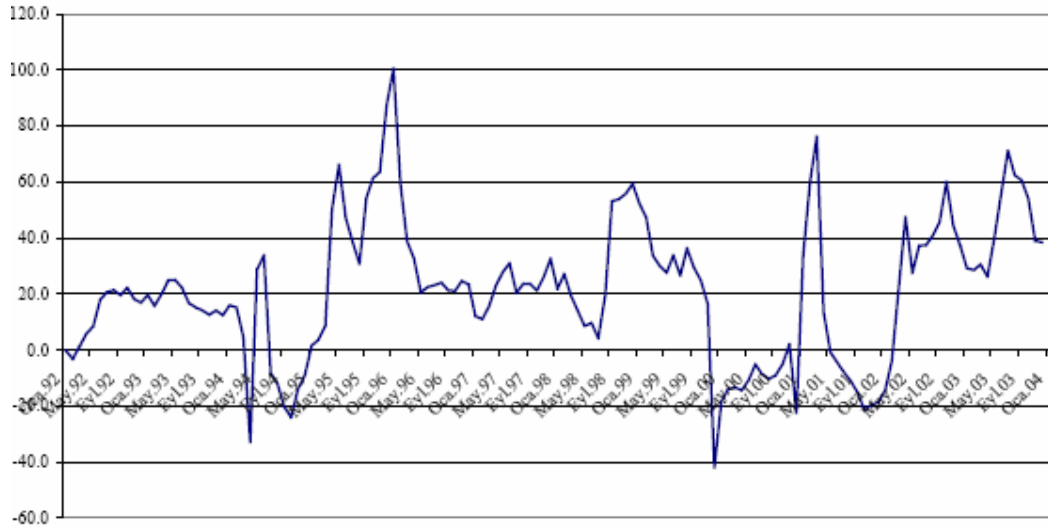
Kaynak: Hazine, 2007

3.3.4. IMF-Türkiye İlişkilerinde 2002-2007 Dönemi

Türkiye, 1990’lı yıllar boyunca uluslararası finans piyasalarına reel olarak dönem dönem %100’e varan spekülative faiz-kur arbitrajı sunmuştur. Söz konusu finansal arbitraj için yurt dışından gelen dövizin TL’sına çevrilerek yurt içinde faiz geliri (R) elde etmesi; dönem sonunda da tekrardan döviz kurundan (ER), yabancı paraya çevrilmesi aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır.

$$\text{Finansal Arbitraj Kazancı} = \frac{1+R}{1+ER}$$

Dolayısıyla, yurt dışı finansal spekülörler Türk Lirası cinsinden R faizi elde ederken, TL’sının aşınması sonucunda ER haddinde kayba uğramaktadır. Eldeki cebirsel ifade bu işlemde elde edilen net finansal kazancı göstermektedir. Şekil 3.1’de sunulan bu finansal arbitraj için uluslararası finansal spekülörlerin dönem boyunca Türkiye’de sunulan en yüksek getirili finansal araçlarda (çoğunlukla DİBS) değerlendirildiği varsayılmıştır. Şekil 3.1’de geçen hesaplamalara göre, Türkiye, Ocak 1996’da %100; Aralık 1998’de %60; Mart 2001’de de %80 olmak üzere “yükselen piyasalar” arasında getiri açısından önemli bir yer tutmuştur (Yeldan, 2008:3).



Şekil 3.1. Spekülatif Faiz Kur Arbitraji (%)

Kaynak: Yeldan, 2008:3

Türk finansal sistemi, kriz boyunca bir yandan toplam dış borç yükümlülüklerini ve IMF'den borç yükünü arttırırken, bir yandan da –uluslararası sermaye açısından en önemli unsur olan kısa vadeli dış borçlarını geri ödemekle yükümlü kılınmıştır. Yani IMF destekli program, herşeyden önce Türkiye'nin kısa vadeli dış borcunun geri ödenmesini hedeflemiş ve bunu da büyük ölçüde uygulamaya koymuştur (Yeldan, 2003:5). Finansal krizler sonrası fon'daki kredi bakiyemiz hızla artmıştır. Tablo 3.11'de 1984 yılından itibaren Türkiye'nin IMF'deki kredi bakiyesinin arttığı görülmektedir.

Tablo 3.11. Türkiye'nin IMF'deki Kredi Bakiyesi

Tarih	Stand By Alımları (SDR)	Toplam
Aralık 31, 1984	1,455,035,183	1,455,035,183
Aralık 31, 1985	1,207,513,595	1,207,513,595
Aralık 31, 1986	887,192,035	887,192,035
Aralık 31, 1987	542,968,750	542,968,750
Aralık 31, 1988	222,031,250	222,031,250
Aralık 31, 1989	36,250,000	36,250,000
Aralık 31, 1990	0	0
Aralık 31, 1994	235,500,000	235,500,000
Aralık 31, 1995	460,500,000	460,500,000
Aralık 31, 1996	460,500,000	460,500,000
Aralık 31, 1997	440,437,500	440,437,500
Aralık 31, 1998	275,812,500	275,812,500
Aralık 31, 1999	648,845,000	648,845,000
Aralık 31, 2000	3,205,300,000	3,205,300,000
Aralık 31, 2001	11,232,860,000	11,232,860,000
Aralık 31, 2002	16,245,660,000	16,245,660,000
Aralık 31, 2003	16,212,777,500	16,212,777,500
Aralık 31, 2004	13,848,347,500	13,848,347,500
Aralık 31, 2005	10,247,335,000	10,247,335,000
Nisan 30, 2006	8,897,735,000	8,897,735,000

Kaynak: IMF, 2008

1999 yılında IMF ile imzalanan 3 yıllık 18. stand-by anlaşması 2001 yılı sonunda kesintiye uğramıştır. 2002 yılı başından itibaren 19. stand-by anlaşması 3 yıllık yeni bir dönem için (2002-2004) imzalanmıştır. Bu program yeni gelen hükümet tarafından da kesintiye uğramadan benimsenip uygulanmıştır. IMF ile yürütülen ilişkiler çerçevesinde istikrar programından sapmaları önlemek amacıyla Mayıs 2005 tarihinde yeni bir stand-by anlaşılması yapılmış ve üç yıllık büyüme hedefi %5 olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.12. IMF Stand By Anlaşmaları(2002-2007)

Kredi Türü	Anlaşma Tarihi	Bitiş Tarihi	Onaylanan Tutar (SDR Milyon)
Standby Anlaşması	Mayıs 11, 2005	Mayıs 10, 2008	6,662
Standby Anlaşması	Şubat 04, 2002	Şubat 03, 2005	12,821

Kaynak: IMF, 2008

Türkiye ekonomisi, 2002 – 2004 döneminde yüksek bir büyüme performansı yakalamıştır. Tablo 3.13’de görüldüğü üzere 2002 yılından 2004 yılına kadar GSMH büyüme hızları sırasıyla %7,9; %5,9; %9,9 olarak gerçekleşmiştir. Büyüme rakamlarının tartışmalı tarafı, bu kadar yüksek büyümenin ardından istihdamda yeterince artış olmaması, başka bir deyişle işsizliğin azaltılamamış olmasıdır. Dönem boyunca büyümenin aksine işsizlik oranları düşürülemedi ve sırasıyla işsizlik oranları %10,3; %10,5; %10,3 ve %10,3 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomi yönetimi ve bazı ekonomi yorumcuları büyüme rakamlarının sevindirici olduğunu, hele hele düşük enflasyonlu bir ortamda bunun daha da anlamlı hale geldiğini belirtip, olumlu gelişmelerden yeterince faydalanamayan geniş halk kesimlerinin bundan zaman içinde yararlanabileceklerini belirtirlerken; öte yandan bazı yorumcular ise bu tarz bir büyümenin sanal-hormonlu olduğunu, çünkü istihdam yaratmayan bir büyüme olduğunu ileri sürmektedirler. Büyüme hızının istikrarsızlığındaki temel neden ise gittikçe artan ve kırılabilirlik kaynağı olarak görülen cari açık ve 2003 yılı ortasından itibaren yaşanan büyümenin iç talebe dayalı olmasıdır. Son dönemlerde ağırlıklı olarak uluslararası piyasalardaki likidite fazlasının yarattığı kur istikrarı, yabancı yatırımcıların ilgisi ve banka kredilerinde görülen artış büyümedeki artışta etkili olmuştur (TÜİK, 2007:1).

Tablo 3.13. Temel Makroekonomik Büyüklükler

	2001	2002	2003	2004
GSMH \$	148,215	180,892	239,235	299,475
Büyüme Hızı	-9,5	7,9	5,9	9,9
Fert Başına GSMH \$	2,123	2,598	3,383	4,172
TEFE	88,6	30,8	13,9	13,8
TÜFE	68,5	29,7	18,4	9,3
İşsizlik	8,7	10,3	10,5	10,3
Bütçe Açığı/GSMH	16,2	14,2	11,2	7,1
İç Borç Stoku/GSMH	69,2	54,4	54,5	52,3
Dış Borç Stoku /GSMH	76,8	72,4	61,6	52,2
Cari İşlemler Dengesi \$	3,390	-1,522	-8,037	-15,573

Kaynak: DİE, 2007

Yurtiçinde üretim maliyetlerindeki artışa karşın Türk Lirası'ndaki % 70'lere ulaşan değerlilik, dış ticaret açığını hızla büyütüştür. İhracatın artış eğiliminin gerilemesi özellikle 2004 yılının Temmuz ayından itibaren ortaya çıkmaktadır. Cari açık genelde bir ülke için kritik düzey olarak kabul edilen GSMH'nin % 5'ini aşmıştır. 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin ardından yakalanan hızlı büyüme trendi paralelinde artan dış ticaret açığı, cari işlemler açığının artmasındaki temel etken olmuştur. Faizlerdeki düşüş yatırım talebini artırmış, 2006 yılının ortalarına kadar YTL'nin güçlü konumunu sürdürmesiyle de sermaye ve ara malı ithalatı artmıştır. Cari işlemler dengesi 2004 yılında 15,6 milyar dolar, 2005 yılında 22,8 milyar dolar açık vermiştir. Cari açığın finansmanı ise ağırlıklı olarak portföy yatırımları, özel sektörün ve bankaların kullandığı uzun vadeli krediler ve ticari kredilerden sağlanmıştır.

2005 yılında cari işlemler açığının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ya (GSYİH) oranı % 6,3'e ulaşması IMF ve Dünya Bankası tarafından tehlike seviyesi olarak görülmüştür.

Cari işlemler açığı, 2005 yılında ekonominin en önemli iki sorunundan biri olarak değerlendirilmekte birlikte, açığın finansmanda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının payının artması umut verici bir gelişme olarak değerlendirilmiştir. Cari işlemler açığının finansmanında kamu kesimi net borç ödeyicisi olurken, özel kesim hem doğrudan yabancı sermaye girişi, hem de portföy yatırımları ile finansmanda etkili olmuştur. Bu net sermaye girişini teyit edecek şekilde, Türkiye’de yabancı yerleşiklerin portföy tutarları 2004 sonunda 32.4 milyar dolar seviyesinde iken 2005 yılı sonunda 58 milyar dolara ulaşmıştır. Uluslararası finans piyasalarının ve özellikle gelişmiş borsaların işaret ettiği global koşullar da, 2005 yılında Türkiye’ nin cari işlemler açığının finansmanına katkı sağlamıştır (Alkin,2005:14). Aynı zamanda 2005 yılından itibaren uzun vadeli kredilerin toplam finansman içindeki payında önemli bir artış görülmektedir. Doğrudan yatırımlar kalemi de bu dönemde belirgin bir artış gösteren unsurlar arasındadır (BÜMKO, 2008 :11).

2005 yılında yapılan IMF ile yeni anlaşma çerçevesinde iç talebe dayalı büyümenin terk edilmesi programlanmış, Merkez Bankası örtülü enflasyon hedeflemesine devam etmiştir. Yurtdışından aşırı biçimde giren dövizin ve gerek ticari gerekse tüketici kredilerinin yarattığı likiditeyi kontrol etmeye çalışmıştır. Buna karşın para arzı artışının enflasyonun artışının üzerinde gerçekleşmesi büyüme oranlarının beklenenin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur (Uzunoğlu, 2008:3). Büyüme motive eden en önemli unsurlardan biri olan yerel kredi hacni Tablo 3.14’den de görülebileceği üzere reel olarak artmıştır.

Tablo 3.14. Para Arzı ve Kredi Gelişmeleri (Milyon TL)

	2004 Sonu	2005 Sonu	Yüzde Artış
M1	29,469	41,758	41,7
M2	109,344	153,146	40,0
M2Y	185,418	229,586	23,8
Ticari Krediler	80,268	122,270	52,3
Tüketici Kredileri	26,677	45,508	70,5

Kaynak: TCMB, 2008

Son dönemde enflasyon oranının gerilemesinde ve büyümenin artmasında uygulanan para politikasının yanı sıra Türk Lirasının “aşırı” değerli olmasının sağladığı ucuz ithal girdi maliyetlerinin de önemli bir etkisi olmuştur. Türk Lirasındaki değerlilik; özellikle ithal tüketim mallarının fiyatlarındaki gerileme ile birlikte yerli üreticinin maliyetlerini fiyatlara yansıtmasını önemli ölçüde etkilemiştir.

Döviz kurlarında herhangi bir artış durumunda enflasyon hedefinin tutturulmasında büyük sorunlarla karşılaşılabilir. Türk Lirasındaki değerlenmenin rakip ülkelerle karşılaştırıldığında yüksek maliyetlerle birlikte, Türkiye'nin rekabet gücünü olumsuz yönde etkilediği de bilinmektedir. 2004 ve 2005 yıllarında hedeflenen bütçe açığının gerisinde kalınmıştır. Bu olumlu bir gelişmedir. Olumlu gelişmenin nedeni ise canlanan tüketim sonucu özellikle dolaylı vergilerin artmasıdır. Diğer taraftan ise toplam kamu borcunun yaklaşık % 40'ının döviz ve dövize endeksli olması, döviz kuru geriledikçe faiz baskısının azalması faiz harcamalarını azaltmıştır (Alkin, 2005:14).

1990 sonrası dönemde Türkiye'nin büyüme-istikrar performansının yetersizliğinin en temel nedeni mali disiplinden uzaklaşılması ve kamu kesiminde tercih edilen büyüme ve gelişme modelinin gerçeklerine uyum sağlayarak yapısal dönüşümlerin gerçekleştirilememesidir. Bu durum büyüme ve kamu finansmanının iç ve dış şoklara karşı oldukça kırılgan olmasına yol açmıştır. Ekonominin 1990'lı yıllar boyunca içinde bulunduğu kırılgan sürdürülebilir yüksek büyüme ortamının diğer ön koşullarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Büyümenin istihdama yansımamasının nedenleri arasında maliyet düşürme amaçlı sermaye yoğun yatırımlar, hızla artan ithalat ve nüfus artış hızının yüksek olması sayılabilir. Diğer taraftan verimliliği artırmaya yönelik yatırımların da istihdam üzerinde olumsuz yönde etki yaptığını vurgulamak gerekmektedir (Ay ve Karaçor, 2006:2).

IMF ile 2000 yılı başından itibaren uygulanan istikrar programlarının en temel hedefi kamu açıklarının düşürülmesi ve sorun hale gelen Kamu Borcu / GSYİH oranının sorun yaratmayacak oranlara çekilmesi olarak belirlenmiştir. Kamu dengesinde kalıcı iyileşme için harcamaların kısılması, kayıt dışı ekonominin kayda alınarak vergi gelirlerinin artırılması ve daha da önemlisi açığın kalıcı biçimde düşürülmesi gerekmektedir. Başta sosyal güvenlik olmak üzere vergi, tarım gibi yapısal reformların yapılması hedeflenmiştir. IMF özellikle borçluluk oranının azaltılabilmesi için kamu kesimi faiz dışı dengesi hedefi vermiş ve yüzde 6.5 olarak saptanan bu oranın tutturulması performans hedefi olarak belirlenmiştir (Darıcı, 2007:66). 2001 krizinin

ardından bütçe açığı azalmış, kamu borcunun GSYİH'ya oranı da gerilemiştir. Bu iyileşmenin temelinde özellikle, ekonominin canlanmasından kaynaklanan vergi artışı ve faiz harcamalarındaki gerileme bulunmaktadır (Uzunoğlu, 2008:7).

Tablo 3.15. Türkiye Ekonomisi Makro Ekonomik Göstergeler (Milyar \$)

	2004	2005	2006	2007	2008 *
CARİ İŞLEMLER HESABI	-15.5	-22.1	-31.9	-37.6	-40.4
Dış Ticaret Dengesi	-22.7	33.0	-40.9	-46.7	-49.9
Toplam Mal İhracatı	68,5	78.4	93.6	115.3	125..5
Toplam Mal İthalatı	-91,3	-111.4	-134.6	-162	-175.4
Karşılama Oranı (%)	75.1	70.4	69.6	71.2	71.6
Hizmetler Dengesi	12.8	15.3	13.8	13.9	14
Gelir	-5.6	-5.9	-6.7	-6.9	-6.9
Cari Transferler	1.1	1.5	1.9	2.2	2.4
SERMAYE VE FİNANS HESABI	13.4	20.3	32.1	36.5	40.4
Doğrudan Yatırımlar	2.8	9	19	19.9	15.8
Portföy Yatırımları	8.0	13.4	7.4	0.7	-5.1
Diğer Yatırımlar	4.2	15.8	11.8	23.9	31.3
Rezerv Varlıklar	-0.8	-17.8	-6.1	-8.0	1.7
NET HATA VE NOKSAN	1.0	1.8	-0.2	1.1	

* :Mayıs Ayı İtibariyle

Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu, 2008:7

2007 yılının ilk yarısında, 2006 yılı sonuna göre önemli bir değişim göstermeyen cari işlemler açığı, 2007 yılı Haziran ayından itibaren ithalattaki görece hızlanmayla birlikte artmaya başlamış ve 2008 yılı Mart ayı itibariyle 40,4 Milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Diğer taraftan, 2006 yılında yüzde 6,1 olan cari işlemler açığının GSYH'ye oranının 2007 yılı sonunda yüzde 5,7'ye gerilediği görülmektedir. Dış ticaret dengesine bakıldığında, 2008 yılı Mart ayı itibariyle son 12 aylık ihracatın bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 27,3'lük büyüme kaydederek 125,5 Milyar ABD dolarına ulaştığı görülmektedir. Aynı dönemde yüzde 25,4'lük artış gösteren ithalat ise 175,4 Milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Olumlu sayılabilecek bir gelişme olarak, ihracatın 2007 yılı Şubat ayından beri yıllık bazda ithalattan daha hızlı arttığı gözlenmektedir.

Buna ek olarak, 12 aylık birikimli ihracat ve ithalatın aylık artış hızları arasındaki farklar incelendiğinde, son yıllarda ihracat lehine bir eğilim olduğu görülmektedir. Sonuç olarak, finansmanı uluslararası ekonomik konjoktüre son derece duyarlı olan cari açık enerji fiyatlarındaki yüksek artışların da etkisiyle genişlemeye devam etmektedir. 2006 yılında yüzde 9,65 olan tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık değişimi, 2007 yılında yüzde 8,39 seviyesine gerilemekle birlikte, enflasyon hedefi belirsizlik aralığının üst sınırı olan yüzde 6 seviyesini aşmıştır. Büyüme, özellikle yılın son çeyreğinde küresel belirsizliklerdeki artışa bağlı olarak 2007 yılını yüzde 5'lik beklentinin altında, yüzde 4,5 düzeyinde tamamlamıştır. Diğer taraftan, özellikle enerji fiyatlarındaki yüksek artışların etkisiyle cari işlemler açığı artmaya devam etmiştir. Cari açık 2007 yılında da büyük ölçüde uzun vadeli sermaye girişleriyle finanse edilmiştir. Ancak, uluslararası piyasalardaki dalgalanmanın etkisi henüz belirsiz olduğundan, bu alandaki riskler önemini korumaktadır. 2007 yılında faiz dışı harcamaların vergi gelirlerinden daha fazla artmasına bağlı olarak konsolide kamu sektörü faiz dışı fazlası hedefin altında kalmıştır. Buna karşılık, özelleştirme gelirlerinde görülen olumlu performans ile faiz giderlerinin öngörülenin altında gerçekleşmesi sonucunda merkezi yönetim bütçe hedefi tutturulmuştur. Kamu borç stokunun gayri safi yurtiçi hasılaya oranı azalmaya devam etmektedir. Ayrıca, Hazine'nin uygulamakta olduğu borçlanma stratejisi sayesinde faiz oranları ile döviz kurlarındaki dalgalanmalara duyarlı borç stoku payı düşmeye devam etmiştir (TCMB Finansal İstikrar Raporu, 2008:2).

2007 yılı sonlarında ABD piyasalarında ortaya çıkan mortgage kredi batıklarının, uluslararası likiditeyi olumsuz etkilemesinin devam edeceği düşünülmektedir. Uluslararası likidite sıkışıklığından etkilenecek ülkelerin başında da büyük cari açık veren ve bunu bol likidite sonucu kapatabilen Türkiye bulunmaktadır. Bu dönemde istikrar programı kriterlerine uymak uluslararası piyasadaki sermaye oyuncularını ürkütmemek için çok önemlidir. Bu bakımdan IMF ile ilişkilerin korunması ve bütçe hedeflerine uyulması önem taşımaktadır. IMF ile stand-by anlaşmasının 11 Mayıs 2008 tarihi itibarıyla sona ermesi dolayısıyla hükümet önümüzdeki beş yıllık dönemde uygulamak üzere bir Orta Vadeli Mali Çerçeve açıklamıştır. Bu çerçevede, 2008 yılı için bazı hedeflerde revizyona gidilmiştir. Bu kapsamda, 2007 yılında yüzde 3,5 olarak gerçekleşen ve 2008 yılı için yüzde 4,2 olarak öngörülen faiz dışı fazla hedefi GSYH'nin yüzde 3,5'i olarak revize edilmiştir. Öte yandan, yüzde 1,9 olarak hedeflenen merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı ise yüzde 1,4'e düşürülmüş, yeni dönemde orta vadeli Kamu Borç Stoku/GSYH hedefi

ile tutarlı bir faiz dışı fazla politikası uygulanacağı belirtilmiştir. 2008 yılına ilişkin yapılan revizyonun esas olarak makroekonomik hedeflerdeki değişim ile merkezi yönetim bütçesinin gelir ve giderlerini etkileyen politika kararlarındaki değişikliklere dayandığı ve revizyonla istihdam paketi, mahalli idareler reformu ve GAP yatırımlarına hız kazandırılmasının hedeflendiği ortaya konulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin küresel büyümeye olumlu katkısı ve bu ülkelere yönelik sermaye akışı devam etmekle birlikte, gelişmiş ülkelerdeki durgunluğun uzun sürmesi durumunda küresel ekonomi olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Uluslararası piyasalarda yatırımcıların risk algılamalarını ve yatırım tercihlerini tekrar gözden geçirmelerine yol açan küresel dalgalanmanın etkileri henüz tam olarak netleşmemiştir. Dolayısıyla, söz konusu dalgalanmanın gelişmiş ülkelerin ekonomik performansları üzerindeki etkisinin gecikmeli olarak ortaya çıkarak çeşitli kanallardan Türkiye ekonomisini etkilemesi söz konusu olabileceğinden, cari açıktan kaynaklanan riskler önemini korumaktadır.

Bu bölümde IMF ile Türkiye ilişkileri uygulanan istikrar programlar ve makroekonomik değişkenlerin gelişimi açıklanmıştır. Bundan sonraki bölümde ise güvenilirlik kavramının temellerini bulmak amacıyla iktisat teorisindeki beklenti kavramının gelişimi incelenmiştir.

4. BÖLÜM

İKTİSATTA BEKLENTİLERİN TANIMLANMASI VE GÜVENİLİRLİK ANALİZİNDEKİ ÖNEMİ

Ekonomi, sosyal bir bilim olmasından dolayı insan davranışlarını açıklamaya çalışan bir bilim dalıdır. Bu kapsamdan bakılırsa, insan davranışlarını formüle etme ihtiyacı en önemli sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu formüle etme çabaları sonunda beklenti oluşturma mekanizmalarına dayanmaktadır. Beklenti formülasyonunun en açık şekilde görüldüğü süreç ise dinamik yapılar, yani zaman unsurunu içeren analizlerdir. Bu noktada zamanın ileriye doğru götürülmesi gerekliliği ortaya çıkar ve bunun sonucu olarak belirsizlik ile karşı karşıya kalınır. Bunu aşmanın tek yolu ise belirsizlik için beklenti oluşturmaktır. Gelecek hakkındaki beklentiler bireylerin cari kararlarını etkilediği sürece, bu beklentilerin nasıl oluşturulduğunun da açık bir biçimde formüle edilmesi, ekonomik değişkenlerin dinamik bir çerçevede incelenmesi açısından bir zorunluluk haline gelmektedir (Omay, 1999:15).

1970’li yıllar sonrası doğal bilimler de sosyal bilimler de yöntemsel kriz yaşamaktadır. Sosyal Bilimlerde en önemli sorun özellikle, giderek yerleşen bir belirsizlik ortamına girilmiş olmasıdır. İktisatta bu krize karşı iki zıt tepki ortaya çıkmıştır. Birincisi, eldeki araçlara daha güçlü bir bağlılığın ifadesidir ki örnek olarak da Yeni Klasik iktisadın Rasyonel beklentiler okulu’nun disiplin içinde kazanmış olduğu önem gösterilebilir. İkinci tepki ise, yeni arayışların önem kazanması olur. İktisadın bilimsel olarak kurulmaya başladığı dönemler olan 18. ve 19. yüzyıllarda iktisadî açıklamalarda “soyutlama”nın egemen olduğu görülmüştür. Zaman, mekan ve insan farklılıkları gözardı edilerek iktisadi davranışların kalıplaşmış olduğu, üstü kapalı da olsa belirtilmiştir. Bu soyutlama, iktisadi modellerin ve kuramların anlaşılır olmasında yararlı olmuştur. Matematik ve ekonometrik modellerin de yoğun olarak analizlere dahil edildiği iktisat biliminin kurgusunun en başında bireylerin rasyonel olduğu tek tip insan (homo economicus) varsayımı vardır. Rasyonel karar birimi, tam bilgi sahibi olarak tercih ve kararlarında tutarlı hareket etmektedir. Ancak bu, zamanın ve mekânın koşullarını ki bu koşullar dışsaldır, sabit varsaymak anlamına gelmektedir. Saf akılcı davranış gösteren karar birimi homo economicus, dışsal değişkenleri sabit varsaydığı

(*ceteris paribus*) gibi, geleceğe dair tam bilgi sahibidir. Dolayısıyla, zaman içindeki değişmelerin ne olacağından haberdar olan *homo economicus*, hata yapmamaktadır. Aldığı tüketim ya da üretim kararında akılcı ve tam bilgilidir. *Homo economicus* ve *ceteris paribus* varsayımları üzerine iktisat bilimi inşa edilmiştir. Adam Smith'in kurguladığı *homo economicus* varsayımı iktisadın özerk bir bilim olarak varlığını koruması amacına hem de kendiliğinden düzenin kavramsallaştırılması amacına hizmet etmiştir (Buğra, 1995:63). Hakim iktisat kurgusu; tek tip insan kurgusu ve ekonomik olaylar dışındaki etkenlerin sabit kaldığı tam bilginin olduğu bir ortamda pozitif bilim yapmış; kurduğu modellerle tahminlerde bulunmuştur. İktisat ve nicel yöntemlerin iç içe geçmesi nedeniyle tahmin edilen parametrelerin istatistiksel olarak anlamlılığı sınanmıştır. Bu tarz çalışmaların gerçek hayatı yansıtmaya gibi bir kaygısı yoktur. Bu nedenle bir çok uluslararası dergilerde yayınlanan niceliksel yöntemleri ve gerçek hayattan uzak varsayımları ile gerçek hayatı açıklamak amacı ile değil bir anlamda iktisat bilimi için iktisat yapılı hale gelmiştir.

Zamanla iktisat biliminin de iktisadın üzerine inşa edildiği tam rasyonalite ve tam bilgi varsayımlarına karşı söylemler oluşmuştur. 1978 yılında Nobel İktisat ödülüne layık görülen Herbert Simon, iktisatçıların kullandıkları rasyonalite kavramı "özel rasyonaliteyle" (*substantive rationality*) sınırlı olduğunu belirtmiştir. Özel rasyonalite kavramı, bir davranışın veri olarak kabul edilen bir amaca ulaşma açısından tutarlı olup olmadığı ile ilgili bir kavramdır. İktisat kuramının, bireysel amaçları kar-fayda maksimizasyonu ile sınırlandıktan sonra, insanların bu amaca ulaşmak için tutarlı bir biçimde hareket etmesidir. Psikolojide daha yaygın olarak kullanılan ise, yöntemsel rasyonalite kavramıdır. Bireysel kararlar basit bir amaç araç ilişkisi çerçevesinde değil, bireyden ve ortamdaki kaynaklanan çeşitli etkenlerin belirlediği karmaşık bir süreç olarak ele alınırlar. Yöntemsel rasyonalite, bir problem çözme süreciyle ilgilidir. Ama problemin mutlaka bir optimizasyon (maksimizasyon ya da minimize) problemi olması gerekmez. Aslında gerçek yaşamda karşılaşılan durumlarda çözülen problem hemen hemen hiçbir zaman bir maksimizasyon problemi değildir. Simon'a göre, gerçek durumları belirleyen temel özelliklerden biri bilgi eksikliğidir. İktisadın varsaydığı sınırsız rasyonalite kavramı yerine, gerçek yaşamdaki karar süreçlerini sınırlı rasyonalite temelinde incelenmesi gerektiğini belirtmiştir. Simon'a göre insan davranışları maksimizasyona göre değil belli bir dilek düzeyine (*level of aspiration*) göre belirlenen yetinmeciliğe (*satisfying*) yöneliktir. Bunu satranç örneği ile

açıklamaktadır. Bir satranç oyuncusunun karşısında sayısız seçim imkanı vardır. Mümkün olan bütün hamlelerin sonuçlarını gözden geçirmek, rakibin her mümkün hamleye nasıl karşılık vereceğini, bu karşılığa verebilecek karşılığı, vb. son hamleye kadar hesaplayarak en iyi oyunu seçmek mantıksal olarak olanak dahilinde olabilir. Ama oyuncular yalnızca birkaç durumu göz önüne alarak hamle yaparlar (Buğra, 1995:299).

Belirsizlik ve risk kavramlarının, özleri itibariyle birbirinden farklı olması, risk ya da belirsizlik ile karşılaşıldığında verilen tepki ya da geliştirilen eylemi de farklılaştırmaktadır. Belirsizlik karşısında bireyin ilk tepkisi şaşkınlık ve kararların ertelenmesi olurken; risk karşısında ise birey çoktan pozisyonunu ona göre ayarlamış, belli bir maliyete katlanarak bu faktörü göğüslemiştir. Belirsizlik ya da riskin gerçekleşmesi durumunda psikolojik faktörlerin devreye girmesi ve zihin dengesinin bozulması; homo economicus'un tutarlı davranışlarında sapmaya yol açmaktadır. Öte yandan, homo economicus, tam bilgi ekseninde davranışta bulunmaktadır. Ancak, bu varsayım, bilgi toplumuna risk toplumu karakteri kazandıran bir boyut olarak bilgisizlik ele alındığında ortadan kalkmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta; bilgi toplumunda tam bilgi olmadığı gibi, tam bilgisizliğin de olmadığıdır (Erkan ve Erkan, 2008:5). Belirsizliğin “bilgisizlik” ve “sürpriz” şeklindeki iki boyutu, risk için “tehlike” ve “olasılık” şeklindedir. Risk; bir tehlikenin gerçekleşme olasılığı ile ilgilidir. “Benim hayatım çok riskli” dendiğinde, tehlikenin meydana gelme olasılığı yüksek demektir; söz, “benim hayatım az riskli” şekline dönüştüğünde olasılık düşmektedir. Dolayısıyla, riskin olumsuz bir anlamından bahsetmek mümkündür. Belirsizlik kavramında değerlendirilen sürprizin olumsuz da olabilmesi, riskle bağlantılıdır (Özsoy ve Yalçınkaya, 2003:3).

İktisat teorisi insan davranışlarında ve karar alma mekanizmalarında piyasa algılamalarındaki farklılıkların etkin olabileceğinden yola çıkarak belirsizlik altında beklenti kavramına da değinmiştir. Beklenti kavramı ilk olarak Keynesyen iktisatta ele alınmıştır. Keynezyen iktisat 1960'lı yılların sonuna doğru ücret ve fiyat davranışlarını yeterince modelleyememiş olması nedeniyle eleştirilmiştir. Bu konuda en güçlü eleştiri Milton Friedman (1968) ve Edmund Phelps (1968) tarafından ortaya atılan “doğal oran hipotezi”dir. Doğal oran hipotezinde, Keynezyen iktisadın ön plana çıkarmadığı özel sektör beklentilerinin ücret ve fiyatların gelecekteki davranışları üzerindeki etkileri

vurgulanmaktadır. Friedman ve Phelps'in doğal oran hipotezi ve uyumcu (adaptive) beklentiler mekanizmasının iktisat teorisindeki egemenliği uzun sürmemiştir. 1961 yılında Muth tarafından ortaya koyulan rasyonel beklentiler hipotezi makroekonomik düşünceyi derinden etkilemiştir. Hipotez uyarlayıcı beklentilerden farklı olarak insanların mevcut tüm bilgiyi sistematik beklenti hataları yapmayacak şekilde kullandıklarını ifade etmektedir (Erdoğan, 1996:67). Keynes'e göre bireylerin ellerindeki bilgi, olasılıkları hesaplamak için yeterli değilken, Rasyonel beklentilerde bilinmeyen yalnızca tekil sonuçların kendileridir. Bu sonuç, ön olasılık dağılımlarını ortaya koyabilmekte ve bu dağılımlar beklenti hesaplamada kullanılabilir. Bütün gelecek değişkenlerin az ya da çok belirsizliğe tabi olması beklentilerin rasyonelliğini engelleyici bir durumdur. Buradaki temel sorun geleceğin bilinmezliğinin ne kadarının sayısallaştırılabilecek "risk" olduğu ve ne kadarının sayısallaştırılamıyacak "belirsizlik" olduğudur. Muth'cu rasyonellik yaklaşımı daha çok risk durumunun geçerli olduğunu varsayarak bu sorundan kaçınmaktadır (Omay, 1999:41). Bu gelişmelere paralel olarak Neo Klasik iktisat teorisinin son aşamasında da rasyonel insan temeline dayalı oyun teorisi kuramını geliştirerek belirsizlik altında karar alma süreçlerini matematiksel olarak hesaplama yoluna gitmiştir. Son dönemde yeni bir alan olarak ortaya çıkan Kahneman ve Tversk'ye Nobel ödülü kazandıran deneysel iktisat teorisi de (laboratory economics) beklenti ve belirsizlik kavramlarını analiz etmiştir.

4.1. KEYNESYEN İKTİSATTA BEKLENTİ VE BELİRSİZLİK

Belirsizlik ve beklentiler konusu Keynes'in analizi ve devriminden sonra makroekonomik teorinin en temel konularından biri olmuştur. Post Keynesyen ekonomistler Keynes'in "Genel Teori"sinin Ortodoks ekonomik teoriye karşı bir devrim olduğuna inanırlar. Keynes açısından belirsizlik ekonomide önemli bir konudur. Hakim ortodoks ekonomik teoride, toplam çıktı ve istihdam piyasa koşullarında belirlenir. Bu teoriyi destekleyen iki önemli varsayım vardır. Birincisi, Say kanunu olarak anılan her arzın kendi talebini yaratması; bir diğeri de paranın yansızlığıdır. Dolayısıyla ekonomide dengenin belirlenmesinde toplam talebin ya da para koşullarının herhangi bir etkisi yoktur. Keynes bu noktada teoriye itiraz etmektedir. Keynes'e göre, toplam çıktı ve istihdamın belirlenmesinde ve dolayısıyla istenmeyen işsizliğin oluşmasında en önemli faktör olarak belirsizliği görmektedir. Keynes'e göre dengenin oluşmasında toplam talep ve ona etki eden otonom değişkenler etkilidir. Otonom

değişkenler arasında en başta yatırım harcamaları gelir. Yatırım harcamalarını belirleyen değişkenler; faiz oranı ve uzun dönem beklentilerdir. Keynes bu her iki değişkenleri de belirleyen etkenin belirsizlik olduğunu göstermiştir (Carroll, 2001:10).

Keynes'in hakim ortodoks paradigmasına karşılık eleştirisini *Quarterly Journal of Economics*'de 1937 yılında yazdığı makalede şu şekilde açıklamıştır. "Ortodoks teori sahip olduğumuzdan tamamen farklı biçimde gelecek ile ilgili kesin bilgimiz olduğunu varsayar. Hesaplanabilir gelecek varsayımı da davranışların yanlış yorumlanmasına neden olur. Çünkü bu durumda şüphe, risk, umut ve korku gibi davranışları etkileyen faktörlerin gözardı edilmesine neden olur" (Fontana ve Gerard, 2004:621). Keynes farklı olarak iktisadın psikolojik boyutuna değinmiştir. Güvenilirlik algılamasının farklı makroekonomik sonuçlar doğurabileceği varsayımının teorik temelleri burada atılmıştır.

Keynes, Genel Teori üzerine 1937'de yazdığı makalede, kendi teorisini geleneksel teoriden ayıran en önemli iki özelliğinin belirsizlik yaklaşımı ve çıktı için bir bütün olarak "arz ve talep" (efektif talep ilkesi) olduğunu belirtmektedir. Belirsizlik Keynes'de gelecek hakkında sayısal olasılıklar ya da matematiksel beklentiler hesaplamının mümkün olmadığı bir durumu ifade edecek biçimde kullanılmaktadır. Bu anlamıyla belirsizlik, en azından olasılık dağılımlarının ortaya konabildiği "risk" kavramından farklılaşmaktadır, çünkü belirsizlik bu tür dağılımları oluşturmada kullanılacak bilginin olmadığı durumu göstermektedir. Keynes için örneğin rulet oyunu belirsizliğe tabi değilken yirmi yıl sonraki bakır fiyatı ve faiz oranı ya da 1970 yılında özel servet sahiplerinin sosyal sistemdeki konumları belirsizdir. Çünkü rulet oyununda gelecek rakamlar belli bir olasılık dahilinde bilinmektedir. Ancak bir Avrupa savaşı beklentisi, faiz haddinin ve bakır fiyatının yirmi yıllık seyri, yeni bir icadın ne zaman demode olacağı ya da 1970'lerin sosyal sisteminde servet sahiplerinin yeri, işte bunlar tamamıyla belirsizdir. Belirsizliğin esas nedeni açıktır. Bu olaylar için hesaplanacak bir dayanak noktası yoktur. Bir başka deyişle, bu olaylar herhangi bir dağılım çeşidiyle ifade edilebilecek özellikler taşımazlar (Karadağ, 2004:24).

Ekonomik hayatta belirsizlikle karşılaşıldığında, çoğunlukla "bugün geleceğin iyi bir rehberidir" yaklaşımı benimsenir ve çoğunluğa ya da ortalama davranışlara uyum sağlanmaya çalışılır. Geleceğe bakıştaki bu güçsüz dayanaklardan dolayı yapılan planlar ve beklentiler sürekli ve hızla değişir. Belirsizlik ekonomik hayatta iki noktada, finansal kurumların, firmaların ve hane halklarının portföy kararlarında ve sermaye malından bekledikleri nakit akışında kendini güçlü bir şekilde hissettirir. Bu sorunlar için herhangi bir hesaplanabilir olasılık oluşturmak için hiçbir bilimsel temel söz konusu

değildir. Böyle bir durumda ise bireylerin subjektif olasılık yapıları her zaman beklenmedik dışsal kaymalara uğrayabilecek ve bireyler bunların objektif dağılımları yansıtmadığını fark edeceklerdir. Bireylerin beklentileri ve bu beklentilerin belirsizlik yüzünden kaymalara uğraması etkisini özellikle para, faiz ve yatırım üzerinde göstermektedir. Öncelikle paranın servet saklama aracı olması tamamıyla geleceğin belirsiz olmasından kaynaklanmaktadır. Bir servet saklama aracı olarak para tutma isteğimiz, geleceğe ilişkin kendi hesaplamalarımız ve uzlaşmalarımıza (convention) olan güvensizliğimizin derecesini gösteren bir barometredir. Bu bakımdan çok genel olarak, insanların tahminlerine duydukları güvendedeki değişimler, gerçekte elde tutulan para miktarını değil, insanları para tutmamaya yöneltecek faiz oranını etkileyecektir. Bu kavrayışta, verilmiş her beklenti düzeyine ayrı bir likidite talep fonksiyonu karşılık gelmekte ve belirsizliğin yol açtığı beklenti kaymaları faiz oranını da doğrudan etkilemektedir (Minsky, 1996:360).

Bunun yanı sıra efektif talebin, tüketim eğilimi veriyken, asıl belirleyicisi olan yatırım (D2) hacminin belirlenmesinde de beklentiler önemli bir yere sahiptir. Yatırımlar temel olarak sermaye varlıklarının beklenen getirilerinin esas alındığı sermayenin marjinal etkinliğine bağlıdır. Sermayenin marjinal etkinliği kavramı, yatırımlarda uzun dönem beklentilerini ön plana çıkarmaktadır. Sermaye piyasalarında belirlenecek bu uzun dönem beklentileri genel olarak piyasanın psikolojisine bağlıdır. Yatırımcıların beklentilerini oluşturmada genel olarak izledikleri strateji, kendisinden daha iyi bilgilendiğini düşündüğü diğer bireylerin ortak yargısına ulaşmaya çalışmak, yani çoğunluğun ortalama görüşünü tahmin etmek biçimindedir. Sermaye piyasalarındaki temel davranış biçimi, piyasada belirlenen “uzlaşımı” (convention) izleme eğilimi olacak ve bu uzlaşımın özü de, değişme beklemek için kesin nedenler olmadığı sürece, varolan durumun sonsuza kadar devam edeceği varsayımına dayanmaktadır. Buna rağmen, piyasa psikolojisine bağlı olan bu uzlaşım güvenilmez niteliktedir ve ani değişmelere uğrayabilir. Yatırım hacmi bir yandan faiz oranına, diğer yandan da sermayenin marjinal etkinliğine bağlı olduğundan ve bu iki büyüklük de doğrudan belirsizliğin etkisi altında olduğundan, yatırım hacmi zaman zaman önemli ölçüde dalgalanmalar gösterebilmektedir. Bunun istihdam açısından anlamı, ekonomide tam istihdamı sağlayacak efektif talebin ancak tesadüfen gerçekleştirilebileceği ve daha önemlisi, sistemin kendi kendisine, bir kez sağlansa bile tam istihdam düzeyini sürdürmeyeceğidir. Üstelik böyle bir durumda parasal ücretlerin değişebilir (flexible) olması da tam istihdamın sağlanması için yeterli olamamaktadır (Özel, 1990:3).

Keynes’de bugünün yarını yaratması, gelecek hakkındaki beklentilerin bugünü etkilemesiyle bütünleşen belirsizlikte para bugün ve gelecek arasında bağ olması açısından çok önemlidir. Para; beklenti ve geleceğin analizinde, yatırım analizinde ve likidite tercihi kararlarının analizinde kendini göstermektedir. Örneğin parasal ücretlerin gelecekte beklenen ücretlere göre düşeceği beklentisi, sermayenin marjinal etkinliğini yükselterek yatırımı artırabilir. Bununla birlikte gelecekte ücretlerin daha da düşmesi bekleniyorsa, sermayenin marjinal etkinliği düşmekte ve yatırım ve tüketimin ertelenmesine yol açmaktadır. Bunun yanında ücret düşüşünün fiyat düşüşüyle birlikte gerçekleşmesi, işlem amacıyla elde tutulacak para miktarını azaltacağından faiz oranının düşmesiyle yatırımların artmasına yol açabilir. Fiyat düşüşleri genel bir kötümserlik havası yarattığında, paranın değeri istikrarını yitireceğinden, likidite tercihini tekrar artırabilir. Bununla birlikte, fiyat düşüşlerinin süreceği beklentisi toplam talebi de düşürerek işsizliğin daha da ağırlaşmasına yol açabilecektir (Eren, 1994:293).

Keynezyen politika analizinde ekonomi davranışsal denklemler sistemi yoluyla tanımlanmaktadır. Bu şekilde oluşturulan büyük ölçekli ekonometrik modeller yardımıyla araç değişkenlerin alması gereken değerlerin belirlenmesi için politika otoritesinin içsel ve dışsal değişkenler arasındaki ilişkiyi belirleyen ekonomik yapıyı bilmesi gerekmektedir. İstikrar politikasının başarıya ulaşması, hükümetin hedef değişkenlere ait bir tek değer belirleyebilmesi ve araç değişkenleri tam olarak kontrol edebilmesine bağlıdır. Buradaki sorun, ekonomiyi tanımlayan çok sayıda davranışsal denklemin birbiriyle ilişkili olması nedeniyle bir araç değişkeninin tek bir hedefe yönelik olarak saptanmasının olanaksızlığıdır. Literatürde “Tinbergen Kuralı” olarak anılan kurala göre hedeflere ulaşmak için, bağımsız araç sayısının hedef değişken sayısına eşit olması gerekir. Bağımsız değişken sayısının hedef değişken sayısından az olduğu durumlarda bağımsız değişken sayısının artırılması yoluna gidilebilir. Theil (1964) tarafından ortaya konulan diğer çözüm önerisi de hedef değişkenler arasındaki alış veriş ortaya koymaktır. Buna en iyi örnek Phillips eğrisi analizi verilebilir. Phillips eğrisi analizinde hedef politika değişkenlerinden enflasyon ile işsizlik arasında alış veriş (trade off) olduğunu göstermektedir (Erdoğan, 1996:46).

Belirsizliğin öneminin kabul edilmesi, beklentilerin çıktı ve istihdam üzerindeki etkilerinin dikkate alınmasını sağlayarak analize dinamik bir nitelik kazandırmaktadır. Bu açıdan, özellikle yatırım düzeyindeki dalgalanmaların analizi, Keynesci teorinin aynı zamanda bir konjonktürel dalgalanma teorisi olarak görülebilmesini sağlayabilir. Nitekim Keynes, Genel Teori’nin 22. bölümünde, konjonktürel dalgalanmaların temel

nedeni sermayenin marjinal etkinliğindeki değişmelere bağlamaktadır. Belirsizliğin ortaya çıkardığı en önemli sorun, bireylerin artık katı anlamda rasyonel davranmalarının mümkün olmadığıdır. Bunun anlamı, Keynesci makro iktisadın, Neoklasik mikro temellere dayanmaması gerektiğidir (Özel, 2006:5).

Keynes, bilgi yetersizliği olarak ortaya çıkan belirsizlik için olasılıklar atfederek beklenti oluşturmak yerine, varsayımlara dayanarak belirsizliğin getirdiği kısıtları aşmaya çalışmıştır. Bilgi eksikliğinden dolayı beklenti oluşturulamayacağını ifade etmektedir. Bilgiyi en etkin şekilde tahmine ulaşmayı hedeflemiştir. Yapılan tahmine güven, yapılan öngörünün çıkmasına ne kadar olasılık verildiğine göre değişmektedir. Piyasaların psikolojisine göre değişmesinden dolayı güven hakkında bir şey belirtmemektedir. Bu kısıt altında davranışların oluşumu geçmişteki deneyimlerin değerlendirilmesi ve var olan durumun devam edeceğinin düşünülmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu durumda birey; kendi değer yargısı yerine çoğunluğun ortalama görüşünü temel almaktadır. Keynes (1936) Genel Teoride yaptığı analizde uzun dönem beklentilerin çok sık değişmeye uğramadığını; piyasada uzlaşım bir kez oluştuktan sonra beklenti düzeyinin durağan olarak kaldığını belirtmektedir. Bu durumda uzun dönemde beklentiler dışsal olarak ele alınmıştır. Bu şekilde beklentilerin dışsallaştırılması Keynes'in beklentiler yerine efektif talep ilkesi üzerinde durmasının bir sonucudur. Keynes'in varsayımlarla beklentileri dışsallaştırarak analiz yapması analizin kapsamını daraltmaktadır. Bu durum ancak karşılaştırmalı statik analiz yapma olanağı tanır, dönemler arası ikameyi içeren dinamik bir yapıyı incelemeye engel olmaktadır. Bu ise modeldeki beklentilerin modeldeki değişkenleri nasıl etkilediğini ve bunlardan nasıl etkilendiğinin ortaya çıkarılmasını engellemektedir.

4.2. RASYONEL OLMAYAN BEKLENTİLER VE BELİRSİZLİK

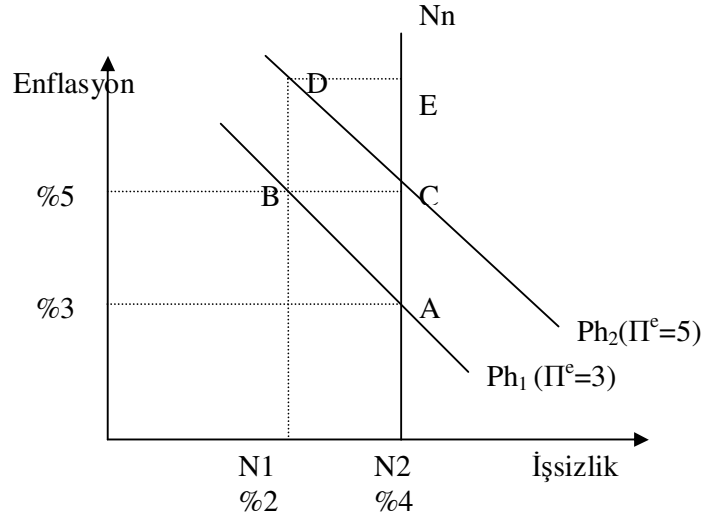
Statik beklentiler analizinde; bugün gerçekleşen değerlerin bir dönem sonra da aynen geçerli olacağı görüşü hakimdir. Bu görüş, bir model çevresinde ele alınırsa “Örümcek Ağı Teoremi” adı altında örneklendirilebilir. Üreticinin üretim kararını fiili satıştan bir dönem öncesinde aldığı bir durum düşünülürse; tarımsal üretimde ekim hasattan ve ürün satışından çok önce gerçekleşmektedir. Burada gecikmeli arz fonksiyonuna sahip olunmaktadır. Burada karşılaşılan en temel problem, değişen piyasa koşullarının varlığının, statik beklentiler yaklaşımını gerçeklikten son derece uzaklaştırmasıdır. Bunun yanı sıra ikinci problem; önceki deneyimlerinden

faydalanmayan bir birey geçmişten ders almadan beklentilerini değiştirmemektedir. Bu da beklenti parametre sonuçlarını sağlıklı olmasına yol açmaktadır (Omay, 1999:12).

Parasalcı yaklaşımdaki beklenti oluşum mekanizması “uyumcu beklentiler”(adaptive expectations) olarak isimlendirilmektedir. Uyumcu beklentilerin statik beklentilere göre üstünlükleri vardır. Uyumcu Beklentiler Hipotezi bireylerin herhangi bir ekonomik değişken hakkındaki beklentilerini bu değişkenin geçmiş gözlem değerlerine bakarak oluşturacaklarını ifade etmektedir. Uyumcu beklentiler teorisine göre gelecekteki fiyat seviyesi önceki dönem(ler)deki fiyatların seviyesine göre belirlenir. Bu teoriye göre özellikle son dönemdeki fiyatlar genel seviyesi ortalaması, gelecekteki fiyatların tahmin edilmesinde önemli rol oynar. Örneğin, enflasyon oranı önceki yıl % 20 ise, bireyler cari yıl enflasyon oranının da % 20 olacağını beklerler. Eğer cari yıl içerisinde enflasyon oranı artarsa (azalırsa) bireyler sonraki yıldaki enflasyon oranının da artacağını (azalacağını) tahmin ederler ve davranışlarını buna göre ayarlarlar. Parasalcı teorisyenlere göre piyasa ekonomisi bu konjonktürel nitelikteki işsizliği kendi dinamikleri ile tasfiye edecek durumdadır. Bunun için para politikasına gerek yoktur. Doğal işsizlik oranı ise kısa vadede geriletebilmekte ancak uzun vadede eski seviyesine geri dönmektedir. Parasalcıları bu sonuca ulaştıran tahlil, “beklentiler ile genişletilmiş Phillips Eğrisi” olarak bilinmektedir. Friedman, Keynesçilerin geliştirdiği “Phillips Eğrisini” işçi ve işverenlerin beklentilerini dikkate alarak yeniden yorumlamıştır. Friedman (1956) makalesinde enflasyon seviyesinde bir yükselmenin göze alınması durumunda, aktif para politikasının doğal işsizlik oranını geriletebilmesi ancak kısa vadede mümkün olduğunu belirtmiştir. Uzun dönemde enflasyon ile işsizlik arasında değiş tokuş olmadığını savunmaktadırlar.

Beklentilerle genişletilmiş Phillips ilişkisinin iki temel varsayımı bulunmaktadır:

1. Doğal işsizlik oranı, istikrarlı ve tahmin edilebilir niteliktedir.
2. İşçi ve işverenler, enflasyonist gelişmelere karşı çok duyarlıdır. Ancak, kendilerini ilgilendiren unsurların farklılığından dolayı tepkilerini farklı sürelerde göstermektedirler.



Grafik 4.1. Beklentilerle Genişletilmiş Phillips Eğrisi

Kaynak: Monetarizm, 2008:3

Grafik 4.1'de (Nn) doğrusu (uzun dönem Phillips eğrisi) değişik enflasyon oranlarında meydana gelen doğal işsizlik oranlarını göstermektedir. Kısa dönemde, hükümetlerin seçebilecekleri tüm, enflasyon-işsizlik oranlarını yansıtan ve (Ph) ile ifade edilen kısa dönem Phillips eğrilerinin yardımıyla uzun dönem phillips eğrisine ulaşılır. Başlangıçta ekonominin A noktasında (%3 enflasyon ve %4 işsizlik oranı) dengededir. Hükümet işsizliğin %2 seviyesine düşmesi için, genişleyici para politikaları uygulamaktadır. Ekonomide kısa dönemde denge B noktasında (%5 enflasyon ve %2 işsizlik) oluşmaktadır. İşçiler enflasyon oranının halen %3 olduğunu düşünmekte ve ücret artışı talebinde bulunmamaktadırlar. Böyle olunca reel ücretler düşeceğinden (maliyetler azalır) işverenler üretimlerini artıracaklardır. Bu durumda istihdam %2'ye genişlemiş yani doğal işsizlik oranı %2'ye gerilemiş olacaktır. Uzun vadede %5'lik enflasyon oranı işçiler tarafından algılanıp daha yüksek ücret talebinde bulunmaları (üretim maliyetlerini artırır), işsizliğin yine tabii seviyesine çıkmasına neden olmaktadır. Fakat para arzı henüz emilmemiş olduğundan işsizlik oranı %4'e çıksa da, enflasyon oranı %5'te takılı kalmaktadır. Para arzının artışının hemen sonrasında kısa dönem denge noktası B'de oluşmuş iken; yeni uzun dönem dengesi C'ye kaymaktadır. İşsizlik oranının düşürülmesi, para arzının genişletilmesi ve fiyatların yükselmesi ile

tekrar mümkündür ancak yine aynı süreç işleyecektir. Sonuç olarak, bu süreçler A-C-E uzun dönem Phillips eğrisini vermektedir.

Parasalcı analize göre, iktisat politikasının başarısı, ücretli kesimde para yanılığının oluşmasına bağlıdır. Ücretli kesim bu yanılığa kapılınca, fiyatlar yükselmesine rağmen ücret artışı talebinde bulunmamakta ve işverenler bir süre, üretimi kârlı bir şekilde yapabilmektedirler. Fakat bu kalıcı olmayan uygulamanın bedeli, enflasyonun sürekli olarak yükselmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Ekonomiye müdahaleci politikalar yoluyla istikrar kazandırılmayacağı şeklindeki monetarist görüşün kurucusu Friedman'a göre para ve maliye politikalarının etkilerinin ortaya çıkmasındaki gecikmeler istikrar politika uygulamalarının başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olmaktadır. Friedman analizinde müdahaleci politikaların istikrarsızlık yaratıcı etkileri beklenti oluşumuna ilişkin varsayımla açıklanmaktadır. Friedman'a göre, işsizliğin kaynağı nominal ücret katılığı değil işçilerin fiyat düzeyine ilişkin beklenti hataları yapmalarıdır. Friedman müdahaleci politikaların beklentilerin doğru biçimde oluşmasını güçleştiren bir belirsizlik ve istikrarsızlık ortamı yarattığını ve bu nedenle bu tip hataların ortaya çıkma olasılığını artırdığını ileri sürmektedir (Erdoğan, 1996:45).

Makroekonomik teoride Friedman (1968) ve Phelps (1967)'nin öncülüğünü yaptığı çalışmalar Keynezyen yaklaşımın tersine Phillips eğrisinin istikrarsız olduğunu ve enflasyon beklentilerindeki değişikliklere bağlı olarak kaydığını göstermiştir. Beklentileri içeren Phillips eğrisinin ortaya koyduğu temel nokta, uzun dönemde enflasyon ile işsizlik arasında bir ters ilikin bulunmadığıdır. Buradaki alış veriş "öngörülmedik enflasyon ile işsizlik" arasındadır. Uzun dönemde öngörülmedik enflasyon sıfır olduğu için işsizlik oranı da denge veya doğal oranında oluşmaktadır. Friedman, müdahaleci politikaların beklentilerin doğru biçimde oluşmasını güçleştiren bir belirsizlik ve istikrarsızlık ortamı yarattığını ve bu nedenle bu tip hataların ortaya çıkma olasılığını artırdığını ileri sürmektedir.

Uyumcu beklentiler yaklaşımının uygulamada sağladığı en büyük kolaylık herhangi bir değişkene ait gözlenemez nitelikteki beklenen değer kolaylıkla gözlenen bir değişken değerine dönüştürülebilir olmasıdır. Bir sonraki bölümde analiz edilecek olan rasyonel beklentiler yaklaşımının uyumcu beklentiler yaklaşımına yönelttiği en büyük eleştiri ekonomik birimlerin sistemik beklenti hataları yaptıklarının kabul ediliyor olmasıdır (Erdoğan, 1996:46). Uyumcu beklentiler yaklaşımının getirdiği diğer sorun teorinin cari dışsal şokları dikkate almamasıdır. Gelecekteki fiyat bekleyişleri yalnız geçmiş fiyatlara dayandırıldığından böyle bir şokun beklentilerde

içerilmeyecek olmasıdır. Son olarak da, ekonomik değişkenler arasında karşılıklı bağımlılık olması nedeniyle bir değişkendeki değişmelerin analizinde sadece geçmiş değerlere bakılması makroekonomik analizi ciddi bir şekilde sınırlamaktadır. Bu sorunlara rağmen, beklentilerin insan davranışlarını yönlendiren psikolojik faktörlere bağlı olduklarını düşünerek dışsal alınması yerine içsel bir beklenti mekanizması getirmesi açısından beklenti literatürüne önemli katkı yapmıştır (Omay, 1999:14).

Uyumcu beklentiler yaklaşımında ekonomik birimlerin sistemik olarak beklenti hataları yaptığı varsayılmaktadır. Enflasyon oranının sürekli arttığı bir ortamda bu tip bir beklenti oluşum mekanizması enflasyonun sürekli olarak gerçekleşen değerinin altında tahmin edilmesine yol açar. Monetarist modelin bu eksikliğini gidermek amacıyla yapılan çalışmalar rasyonel beklentiler teorisi ile giderilmeye çalışılmıştır.

4.3. RASYONEL BEKLENTİLER TEORİSİNDE BEKLENTİ VE BELİRSİZLİK

Friedman'ın öğrencileri olan bir grup iktisatçı, enflasyon konusunu değişik bir açıdan ele almışlardır. Rasyonel Beklentiler Teorisi (Rational Expectations Theory) adıyla iktisat literatürüne giren bu görüş, klasik iktisadın temel ilkelerini aynen benimsemiştir. Rasyonel beklentiler teorisi ilk olarak 1961 yılında J. Muth' un "Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi" adıyla yayınlamış olduğu makalesi ile ortaya çıkmıştır (Muth, 1961:8). Muth, yayınladığı bu çalışmada enflasyonist dönemlerde ekonomik birimlerin "uyumcu beklentiler" (adaptive expectations)'in dışında, "rasyonel beklentiler" (rational expectations)' e sahip olduğunu açıklamıştır. Muth' un bu makalesi daha sonraki yıllarda Chicago Üniversitesi'ndeki bazı iktisatçılarca bir anlamda tekrar gündeme getirilmiş ve teori daha da güçlendirilmiştir. 1970'li yılların sonlarına doğru öncülüğünü R. Lucas, T. Sargent ve N. Wallace' nin yaptığı rasyonel beklentiler hipotezine Lucas ve Rapping (1969) ve Kantor (1979) önemli çalışmalar yayınlayarak katkıda bulunmuşlardır.

Keynesyen ortodoksluğa ve Neo-Klasik senteze karşı 1970'lerde ortaya çıkan Yeni Klasik Okul makro ekonomik eksik istihdam dengesi yaklaşımına ve Keynesyen iktisata yetersiz açıklamaları nedeniyle karşı çıkmıştır. Metodolojisini mikro ekonomik esaslar ve ekonometrik testlemeye dayandıran bu okul, bir bütün olarak ekonomik sistem hakkında sonuçlar geliştirmiştir. Herhangi bir düşünce okulu gibi, Yeni Klasikler de teorilerini genel varsayımlar kümesine dayandırmışlardır. İlk varsayım, bireyler ekonomik kararlarında (yatırım, tüketim) sadece reel (parasal ve nominal faktörlere

karşı çıkararak) faktörleri temel alırlar. Diğer bir varsayım ise, bireyler ekonomiyi değerlendirmede sistematik hata yapmazlar ve istikrarlıdırlar. İlk varsayımla anlatılmak istenen, piyasaların daima temiz olduğu ve bu nedenle dengede olduğudur. Diğer varsayımda, bireylerin rasyonel beklentiler, içinde olduğu ve sistematik hata yapmayacaklarıdır (İslatince, 2002:3).

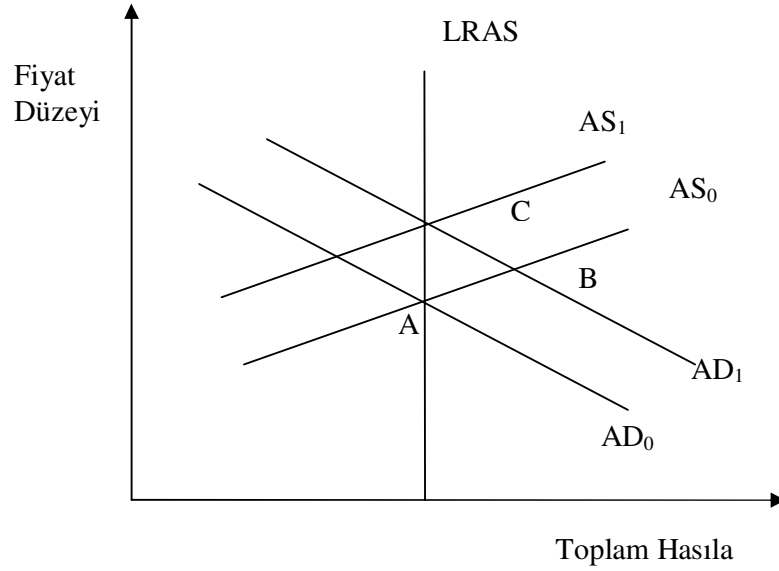
Muth teorisinde, enflasyonist ekonomilerde beklentişlerin varsayılmasından yola çıkarak ekonomik birimlerin uyumcu beklentilere (adaptive expectations) alternatif olarak rasyonel beklentiler içinde olduğunu açıklamıştır. Muth, Rasyonel Beklentiler Teorisi'nin temel prensibi olarak, ekonomide enformasyon eksikliğini ve oluşan beklentilerin önemli olduğunu kabul etmiştir (Sargent ve Wallace, 1981:172). Rasyonel Beklentiler Teorisi'nde, makro ekonomik modeller beklentilerle oluşur. Teoride üretim düzeyi ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişki açıklanarak makro model olarak geliştirilmiştir. Bu sonucu ortaya koyan Lucas'a göre, varsayımlar model oluşturmaya uygun değildir. Ancak model oluşturmak için kullanılan değişkenler, tahminde kullanılan politikaların sonuçlarıdır. Bunun nedeni, modellerde kullanılan beklentilerin politika oluşturmaya yönelik olmasıdır (Sargent-Wallace, 1981:181).

Rasyonel beklentiler teorisi, ele alınan model çerçevesinde anlam kazanmaktadır. Herhangi bir değişken için oluşturulacak (rasyonel) beklenti, ancak söz konusu modelin ortaya koyduğu ilişkilere dayanılarak biçimlendirilebilmektedir. Bu açıdan söz konusu beklenti, modelin öngördüğü objektif beklentilerle özdeş olmalıdır. Bireylerin elde ettikleri bilginin tam ve mükemmel olmaması belirsizliği getirir. Bu da beklenti hatalarının çıkmasına neden olmaktadır. Bu hatalar tesadüfi değil sistemik biçimde ortaya çıkarsa rasyonel bireyler bunu fark ederek ve düzeltme yoluna gitmektedirler (Omay, 1999:41).

Rasyonel beklentiler teorisi bireylerin uyumcu (adaptive) değil "rasyonel" (rational) beklentilere sahip olacaklarını ve bu nedenle iktisat politikası uygulamaları karşısında derhal aktif bir tavır alıp, bu politikaların beklenen sonuçlarını değiştireceklerini öne sürmektedir. Bu teoriye göre bireyler, iktisat politikası uygulamaları ve bu uygulamaların yaratacağı etkiler konusunda tam bir bilgi ağına sahiptirler ve dolayısıyla sistematik bir hata yapmaları söz konusu olamaz. Kısaca, bireylerin rasyonel hareket etmeleri sonucunda, iktisat politikası kendinden beklenen etkileri yaratamaz. Rasyonel beklentiler teorisi taraftarlarına göre; devlet, kısa dönemde dahi, vergiler, kamu harcamaları ve para arzı gibi araçları kullanarak, üretim, istihdam,

fiyat istikrarı vb. ekonomik değişkenler üzerinde etkili olamaz. Monetarist teoride talep yönetimi politikalarının kısa dönemde üretim ve istihdam üzerinde etkiye sahip olduğu varsayılırken rasyonel beklentiler okulunda talep yönetimi politikalarının kısa dönemde bile üretim ve istihdam düzeyini etkilemeyeceği, yalnızca tesadüfi ve öngörülmedik toplam talep şoklarının kısa dönemde reel değişkenleri etkileyebileceği ileri sürülmektedir. Bu bakımdan “aktif” iktisat politikaları yerine “istikrarlı” politikalar kullanmasını tavsiye etmektedir. Bu teoriye göre, devlet sadece oyunun kurallarını belirlemeli; fertler de, hangi imkanların kendilerine açık olduğunu bilip kararlarının muhtemel sonuçlarını önceden kestirebilmelidir. Buna örnek olarak; vergi politikası ve kamu harcamaları politikası ile ilgili kararlar önceden belirlenmeli ve sık sık değiştirilmemelidir. Politika değişiklikleri zorunlu olduğu zaman ise, bu değişiklikler yavaş yavaş yürürlüğe konulmalıdır. Rasyonel beklentiler teorisine göre ekonomide para arzı artırıldığı zaman, bireyler bunun belli bir dönem sonra fiyatlar genel seviyesi ile birlikte nominal faiz oranını da yükseltebileceğini tahmin edebilirler. Bireyler para arzının enflasyonist bir etki yaratacağını bildikleri için buna karşı rasyonel davranışlarda bulunurlar. İşçiler nominal ücretlerin enflasyon oranında artırılmasını isteyeceklerdir. İşçilerin bu taleplerinin işverenler tarafından kabul edilmesi ihtimali yüksektir. Zira, işverenler de fiyatlar genel seviyesinin artmasının kendi karlarını arttıracaklarını önceden “rasyonel” bir şekilde tahmin edebileceklerdir. Sonuç olarak, para arzının arttırılması reel milli gelir ve istihdam düzeyinde önemli bir değişiklik yaratmayacak sadece enflasyonist bir etki doğuracaktır. Dahası, ücret artışları ile fiyat artışları birbirini kovalamaktadır (Aktan, 2000:10).

Grafik 4.2’de görüldüğü üzere toplam hasılayı artırmaya yönelik genişleyici para politikaları genel fiyat düzeyini artırmaktadır. Bireylerin tam bilgi donanımına sahip ve rasyonel olduğu durumda işçiler ücretlerindeki reel düşüşü fark ederler ve nominal ücretlerini para arzı artışı oranında artırır. Böylece ekonomi kısa dönemde dahi A noktasından B noktasına gelmemektedir. Genişleyici para politikası sonucu oluşan yeni denge C noktasında olmaktadır. Bir başka deyişle uygulanan politika değişiklikleri sadece nominal değerlerde değişiklik yaratmakta; reel hasılayı etkilememektedir.



Grafik 4.2. Politika Etkinsizliği

Kaynak: Cinko, 2005:330

Rasyonel Beklentiler Teorisine göre Klasik teorinin iki temel önerisi vardır:

Bireyler faydalarını optimize ederler. Bir diğer deyişle tüketici fayda maksimizasyonu üretici ise kar maksimizasyonuna ulaşmak amacındadır. Bu amaçlara ulaşmak isterken gelirlerinin ve mevcut teknolojinin sınırlarıyla karşı karşıyadırlar. Piyasalar arz-talebi dengeler. Ancak bunun gerçekleşebilmesi için piyasada yasal sınırlamaların olmaması, enformasyon farklılığının bulunmaması veya devletin müdahale etmemesi gerekir. Rasyonel Beklentiler Teorisi, para politikasının kısa ve uzun dönemde ekonomide sadece fiyatlar genel seviyesini etkileyeceğini öne sürerken, maliye politikasının uzun dönemde istihdam ve üretim üzerinde olumsuz etkiler yapacağını iddia eder (Masca, 2007:52)

Rasyonel Beklentiler yaklaşımını makro ekonomiye uygulayan R.Lucas'ın eksik bilgi modelinde piyasaların temizlendiğini ancak fiyatlar hakkında yanlış algılamalar nedeniyle kısa ve uzun dönem toplam arz eğrilerinin farklı olabileceğini belirtmiştir. Lucas modelinin üç varsayımı vardır. Piyasalar temizlenmektedir. Beklentiler rasyoneldir ve ekonomik birimlerin ekonomi konusundaki bilgileri tam değildir. Lucas kritiği, ekonomi politikalarının tasarımında geleneksel ekonometrik modellerin kullanılmasını sorgulamaktadır. Ekonometrik modeller geçmişe ait veriler kullandığından ekonomik birimlerin politikalara tepkileri konusunda gerçekçi bir

varsayım yapamamaktadırlar. Bu modeller bireylerin beklentilerini **intibakçı beklentiler** varsayımı altında oluşturduklarını kabul etmektedirler. Oysa rasyonel bireylerin politika değişiklikleri karşısındaki rasyonel davranışları politikaların etkinliğini ortadan kaldıracaktır (Yıldırım ve Karaman, 2001:289). Burada beklentilerin insan davranışlarını yönlendiren psikolojik faktörlere bağlı olduklarını düşünerek dışsal olarak alınması yerine içsel bir beklenti formülasyonu getirmesi açısından beklenti literatürüne önemli katkı yapmıştır. Rasyonel beklentilerin geçerliliği durumunda kısa dönem Philips eğrisi bile dikeydir. Politika etkinsizliği önermesi Lucas (1972) tarafından ortaya atılmış, Sargent ve Wallace (1975) ve Barro (1976) tarafından geliştirilmiştir. Bu önerme geniş anlamda öngörülen ekonomik politikaların reel ekonomik faaliyet üzerinde etkisinin olmadığını ifade etmektedir. Bu bağlamda üretimin doğal orandan sapma nedeni öngörülmedik fiyat değişiklikleridir.

Özellikle tüketim ve yatırım gibi birçok makroekonomik değişkeni belirleyen kararlar, hayati bir biçimde ekonominin gelecekteki durumu ile ilgili beklentilere bağlıdır. Lucas, politika müdahalelerinin çoğunun önemli bir yönünün, bireylerin gelecekle ilgili beklentilerini oluşturdukları yolu değiştirmek olduğunu ileri sürmüştür (Ökte, 2001:2). Lucas, politika değerlendirmeleri yapmak amacıyla kullanılan makroekonometrik modellerdeki “yapısal parametrelerin uygulanan politikaya göre değişmediği” varsayımının geçersiz olduğunu ortaya koymuştur. Lucas’ın rasyonel beklentilere dayanan eleştirisi, özel sektör davranışlarının, hükümetin izleyeceği politikalarından ve bu politikaların ekonomi üzerindeki etkilerine ilişkin beklentilerden etkilendiği görüşüne dayanmaktadır. Politikanın değişmesi halinde içsel olan beklentiler de değişecek ve bu değişiklikler, tasarruf, yatırım, işgücü arz ve talebi ile mal arzı ve talebini etkileyecektir. Bu kararlardaki değişiklikler, değişkenler arasındaki ilişkiyi yansıtan yapısal parametreleri de değiştirecektir. Sonuçta, önceden tahmin edilen değişiklikler artık geçerli olmayacağından, politikaların ekonomi üzerindeki etkisini tahmin etmekte kullanılmayacağını belirtmiştir. Aktif iktisat politikalarına yönelik eleştiriler sonucunda, para politikasının önceden açıklanan bir kurala göre izlenmesi gerektiği konusunda görüş birliği sağlanmıştır. Uygulanacak politikalarla ilgili tartışmalar, kurallar/bağlayıcı olmayan ayarlanabilir politikalar çerçevesinden çıkmış, kural tipleri üzerinde yoğunlaşmıştır (Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2002:5).

Bağlayıcı sabit politika kuralının (commitment) uygulandığı bir ortamda, para otoritesi politikasını önceden belirlemekte, özel sektör de beklentilerini bu politikaya

göre oluşturmaktadır. Bağılayıcılığın getirdiği doğal sonuç, politika kuralına uymamanın bir bedeli olmasıdır. Örneğin; bir ülke Avrupa Para Sistemi gibi sabit döviz kuru sistemine katılmaya karar verdiğinde, uluslararası kuruluşun kurallarına uymak zorundadır. Aksi takdirde uluslararası kuruluşun uygulayabileceği politik ve ekonomik yaptırımlar nedeniyle bedel ödemek durumunda kalır. Bağılayıcı olmayan politika kuralı (discretionary) ortamında, özel sektör uygulanacak politikayı gözlemeden önce bu politika hakkında beklenti oluşturmakta ve ekonomik kararlarını buna dayandırmaktadır. Bu durumda politika otoritesi ile özel sektör arasında işbirliğine dayanmayan (noncooperative) bir politika oyunu gerçekleşmektedir. Bu ortamda elde edilen politika sonuçları bağılayıcı sabit politika kuralının uygulandığı ortama göre Pareto anlamında daha az etkin olduğu savunulmaktadır (Erdoğan, 1996:62).

Son dönemde Klasik İktisat literatürü Oyun Teorisi üzerinedir. Oyun kuramı karmaşık yararların mücadelesini açıklayan matematiksel bir yaklaşımdır. Yararların çatışması ekonomide olağan olduğundan, son yıllarda oyun kuramına ilgi oldukça artmıştır. Hatta belirlenemeyen oligopolistik çözümler için başvurulabilecek en son aracın oyun kuramı modelinin olduğu ileri sürülmektedir (Naylor ve Vernon, 1969:420).

Oyun kuramına 1921 yılında ilk değinen matematikçi Emile Borel'dir. Büyük matematikçi John von Neumann 1928'de yazdığı makale ile insan davranışlarının oyunlar yoluyla açıklanabileceği fikrini ilk ortaya atmıştır. Sonra 1944'te Oskar Morgenstern ile John von Neumann'ın birlikte yazdıkları "Oyun Teorisi ve Ekonomik Davranış" kitabı birlikte konu çok kısa zamanda Üniversitelere ders olarak da girmiştir. Özellikle matematik bölümlerinde "Oyun Teorisi" dersleri açılmıştır. Von Neumann'ın 1928'deki makalesi ve daha sonra Norveçli iktisatçı Morgenstern'le birlikte 1943'te yayınladıkları kitap, toplamı sıfır olan oyunlar meselesini büyük ölçüde çözüyor ama toplamı sıfır olmayan oyunları çözmüyordu. Literatürde sıfır toplamlı olmayan oyunlar teoremi John Nash ile gelişmiştir. Bugün bilinen anlamıyla oyun teorisi, aslında iki teoreme dayanır. Bunlar, Von Neumann'ın 1928 tarihli minimum-maximum teoremi ile Nash'e Nobel kazandıran 1950 tarihli denge (Nash Equilibrium) teoremidir (Mandelbrot, 2007:21).

Nash'in önemli katkılarıyla gelişen oyun teorisi, modellemeye dayalı bir teoridir. Nash teoremine göre bütün oyuncuların kendine göre en yüksek kazancı getirecek bir stratejisi var ama bu 'dominant strateji' oyundaki yegane oyuncu o olmadığı için

uygulanamaz. Bu yüzden de bir 'denge' durumuna razı olunur. Nash dengesi, adından da anlaşılacağı gibi denge kavramı ile yakında alakalıdır. Her oyuncu diğer oyuncunun hangi stratejiyi seçeceğini ve hiçbir oyuncunun denge oyunundan sapmaya eğilim göstermeyeceğini bilmektedir.

Sosyal bilimlerde modelleme karşıtlarına göre dünya modellerle anlaşılacak kadar karmaşıktır. Bu nedenle modelleme sonucunda elde edilen çözümler güçlü tahmin sonuçları vermeyebilirler. Modelin, bazı ayrıntıları devre dışı bırakması kaçınılmazdır. Fakat modellerle düşünüldüğünde, en azından varsayımların ve sonuçların hangi sınırlar içerisinde geçerli olduğu ve esnekliği bilinmektedir. Bazı araştırmacılara göre de, eğer gerçek karmaşıksa, yapılması gereken modelleri terk etmek değil, modelleri bu karmaşıklığı açıklayabilecek düzeye getirmektir.

Modelleme karşıtları, bu kez ortaya çıkan karmaşık modellerin bize kazandırdığı ek bilgi düzeyinin göreceli faydasını sorgular. Bu tartışmalar, akademik çevrelerde daha uzun yıllar devam etmeye aday görünmektedir. Modellemeye dayalı olan oyun teorisi, diğer oyuncunun hareketlerini hesaba katma bağlamında satranç/strateji çağrışımları taşımaktadır. Hem rekabetçi, hem işbirliğine dayalı firma davranışlarını modelleyebilmesi oyun teorisinin iktisat teorisine en önemli katkısı olmuştur.

4.4. DENEYSSEL İKTİSATTA BEKLENTİ VE BELİRSİZLİK

İktisatta belirsizlik ve beklentilerle ilgili yaklaşımlar sonucunda teoriler yetersiz kalmaya başlayınca yeni bir alan olarak deneysel ekonomi (economics in laboratory) ortaya çıkmıştır. Ekonomistlerin deney yapma deneysel iktisatla uğraşma yoluna iten 6 neden sıralanabilir (Smith, 1994:117):

1. Teorilerin test edilmesi, teoriler arasındaki farkların ayrıştırılması için ampirik deneysel gözlemler kullanılabilir. Eğer deneysel sonuçlar teoriyi desteklerse temelleri güçlenir.
2. Deneysel gözlemler teoriyi desteklemiyorsa başarısızların nedenini ortaya çıkarmada yardımcı olur.
3. Ampirik çalışmalarda düzenli olarak gözlemlenen işleyişler yeni teorilerin oluşmasına kaynaklık eder.

- 4.Piyasada işleyen kurumları sabit tutup çevre koşullarını değiştirerek çevre koşullarını kıyaslamak mümkündür.
- 5.Çevre koşullarını sabit tutarak piyasada regülasyonu sağlayan kurumların fonksiyonlarını değiştirerek kıyaslama yapılabilir.
- 6.Politika önerilerinin sonuçlarının gözlenebilmesini ve değerlendirilebilmesini sağlar.

Deneyssel iktisat alanındaki çalışmalar temel olarak iki nokta üzerinde durmaktadır. Bunlar bilişsel kusurlar (cognitive imperfections) ve bu bilişsel kusurların karar alma sürecindeki etkileridir. Burada bireyin nasıl hareket etmesi gerektiği değil, gerçekte nasıl hareket ettikleri bulunmaya çalışılır. Belirsizlik ve risk durumunda karar alma sürecini analiz ederken geleneksel modeller bireylerin bütün olası sonuçların riskleri ve getirileri hesaplayarak risk getiri analizi yaptıklarını öngörmektedir. Geleneksel karar alma teorilerinin en zayıf tarafı bireylerin karar alırken duygularından etkilenmediği varsayımıdır. Ellsberg (1961) tarafından yapılan bir deneyde bireylerin belirsizlikten kaçındığı gözlenmiştir. Deneyde iki torba kullanılmıştır. Birinci torbada 50 kırmızı ve 50 mavi olmak üzere 100 bilye vardır. İkinci torbada ise 100 tane bilye var ama ne kadarı mavi ne kadarı kırmızı olduğu bilinmemektedir. Deneklere şu seçeneklerden birini seçmeleri istenmiştir.

- A. 1. Torbadan seçilen bilye kırmızı ise 100\$ mavi ise 0.
- B. 2. Torbadan seçilen bilye kırmızı ise 100\$ mavi ise 0.

Bireyler belirsizlikten kaçınarak çoğunlukla A'yı seçmiştir. Tversky ve Kahneman (1992) yaptıkları çalışmalarında belirsizlik durumunda bireylerin faydalarını maksimize etmeyi hedeflemekten çok kaybetmekten kaçınma ilkesine göre hareket ettikleri bulunmuştur (Bostancı, 2003:32).

Bir teorinin test edilebilmesi için teorinin yorumlanmasında gerekli yardımcı hipotezler; başlangıç koşulları, ceteris paribus, geçmiş bilgileri vb. olması gerekir. Deneyssel iktisat bu yardımcı hipotezleri de kullanarak teorilerin geçerliliğini test etmeye, bireylerin iktisadi davranışlarını örneklem grupları oluşturarak gözlem yolu ile bulmaya çalışmaktadır (Smith, 1994:119). Bu çalışmaların bilimsel alanda geçerlilik kazanması için birkaç denek grubu ile yapılması yeterli değildir. Hakim bilim olgusundaki kuramların yıkılabilmesi için o konuyu yanıtlayan çok fazla deneyssel

çalışma yapılmış olması gerekir ki zamanın akıp gittiği bir ortamda aynı koşulları laboratuvar ortamını sağlamak da çok güçtür.

Daniel Kahneman (1994) ve Vernon L.Smith (1994) psikolojik araştırmalarda ortaya çıkan bulguların ekonomi bilimine entegrasyonu ve belirsizlik karşısında karar verme çalışmaları ile 2002 yılında Nobel ödülü almıştır. Yapılan deneysel çalışmalar; standart ekonomik teorilerin insan davranışlarını açıklamada yetersiz kaldığını göstermiştir. Bireylerin karar verirken optimum çözümlerden çok yeterince iyi (satisfying) çözümlerle yetindiklerini göstermişlerdir. Kahneman (2004) ve Tversky (2004) tarafından yapılmış bir deney rasyonel karar teorisinin bireylerin algılama farklılıkları nedeniyle gerçekleşmeyeceğini göstermiştir. Doktorlar üzerinde yapılan bu deneyde 600 kişiyi öldürmesi beklenen bir hastalığa karşı yapılan çözüm önerilerinde 2 seçenek öne sürüyorlar:

A programı seçilirse 200 kişi kesin kurtulacak

B programı seçilirse 1/3 ihtimalle herkes (600 kişi) kurtulacak; ama 2/3 ihtimalle kimse kurtulamayacak.

Bu seçenekler sunulduğunda deneklerin %72 'si A programını tercih etmiştir. Başka bir denek grubuna ise yapılan tedavi sonucu şu iki seçenek sunulmuştur.

C programı seçilirse kesinlikle 400 kişi ölecek

D programı seçilirse 1/3 ihtimalle kimse ölmeyecek, 2/3 ihtimalle herkes ölecek

Bu örnekte deneklerin %78'i D programını C'ye tercih etmiştir. Bu örnekte olasılık olarak aynı ihtimaller olmasına karşın deneklerin algılama farklılıkları kararlarını önemli ölçüde etkilemiştir. Belirsizliğin insan davranışlarını nasıl etkilediğini aşağıdaki örnekte analiz edilmiştir. Farklı meslek gruplarından oluşturulmuş bir gruba bir seri öneri sunulabilir:

A. %50 ihtimalle İngiltere, Fransa ve İtalya'ya 3 hafta tatil kazanma fırsatı ya da B. %100 1 hafta İngiltere tatili

C. %5 ihtimalle İngiltere, Fransa ve İtalya'ya 3 hafta tatil kazanma fırsatı ya da D. %10 ihtimalle 1 hafta İngiltere tatili

Bu çalışma sonucunda anketi cevaplayanların çoğunluğu B seçeneğini A ya tercih ederken ; C seçeneğini D ye tercih etmiştir. Burada bireyler beklenen fayda ilkesi yerine kesinlik ilkesine göre tercih yapmıştır (Maital, 2004:10).

Ekonomide hakim paradigma iktisat biliminin deneysel olmadığı yönündedir. Bu nedenle iktisat mezunları karşılaştıkları iktisat problemlerini konu üzerinde düşünerek, matematiksel teoriler üreterek çözmeye çalışmışlardır. Halbuki deneysel iktisat son 20 yıldır çok büyük aşamalar kaydetmiştir. Vernon Smith (2003) çalışmalarını rasyonalite tanımını ikiye ayırarak organize etmiştir. Birinci tanımda rasyonalite kavramını sosyal bilimlerde kullanılan ekonomik adam ilkesi üzerine inşa etmiştir. Smith'in çalışması da öncelikle yapısalcı (constructivist) rasyonalite tanımlaması ile başlamış fakat daha sonra deneysel çalışmalarının sonucunda insan davranışları ile ilgili alternatif görüşlerin olması gerektiği yönünde değişmiştir. İnsan davranışlarının ekonomik yönünün analizi Vernon Smith'i ekonomi ile yapısalcı bilimin birleştirilmesi sonucuna ulaştırmıştır. Bu alanı "neuroeconomics" olarak adlandırmıştır. Böyle bir adlandırmayı yapmasının temel nedeni de bütün insan davranışlarının kaynağının beyin olduğunu belirtmiştir. Yapılan çalışmalarda deneysel iktisatla ilgili birçok lisans ve lisans üstü dersler açılmış, Experimental Economics dergisi de altı yıldır yayın yapmaktadır. Artık bu alan da iktisadın bir dalı olarak kabul görmektedir (Eckel, 2004:18).

Genel olarak belirsizliklere, özellikle de yaşanan ortamdaki değişimler sonucu ortaya çıkan belirsizliklere nasıl tepki verilir soruları cevaplanamamaktadır. Tam belirsizlik karşısında uzun dönem değişime ilişkin tutarlı tahminler yapmanın bir yolu yoktur. Bunun nedeni, yarın ne öğreneceğimizi ve neye inanacağımızı bugün bilemeyişimizdir. Kenneth Arrow ve Robert Lucas'ın vurguladıkları üzere, gerçek belirsizlik karşısında teorinin oluşturulamayacağıdır. Ne olacağı bilinmediği durumda, sonuçların bir istatistiksel olasılık dahilinde dağılımını elde edebilme yoluna sahip olunamadığı için belirsizlik karşısında teori oluşturulamaz. Ama pratikte her zaman belirsizlikler dünyasıyla ilgili teoriler oluşturulmaktadır. (North, 1999:608). Yine de iktisat biliminde ekonomideki piyasa oyuncularının kararlarını tahmin etmek için ileri ekonometrik yöntemler ve programlar kullanılmaktadır.

Bu bölümde iktisat teorisindeki beklenti ve belirsizlik karşısındaki kuramlar anlatılmıştır. Çünkü ekonomik karar birimlerinin yaşadığı belirsizlikler ve beklentiler güven ya da güvensizliğin oluşmasında etkili olmaktadır. Bu anlamda tezin son bölümü olan bir sonraki bölümde iktisadi anlamda güvenilirlik analizi yapılmıştır.

5. BÖLÜM

GÜVENİLİRLİK ANALİZİ VE İSTİKRAR PROGRAMLARINA ETKİSİ

IMF anlaşmaları'nın istikrar programlarının güvenilirliğini artırmadaki rolü ve Türkiye örneği konulu çalışmamda ortaya koyduğum hipotez IMF anlaşmaları'nın uygulanan ülkelerde güvenilirliği artırdığı yönündedir. Bu hipotezi test etmeye yönelik ampirik çalışmalar bu bölümde sıralanmıştır. Öncelikle güvenilirlik sorununa yol açan zaman tutarsızlığı problemi açıklanmıştır. Daha sonra güvenilirliği ölçmeye yönelik yapılan ampirik çalışmalar özetlenmiştir. Bu konu ile ilgili Merkez Bankası tarafından yapılan Reel Kesim Güven Endeksi ve Tüketici güven endeksi anket verileri özetlenmiştir. IMF anlaşmaları'nın güvenilirliğini ölçmeye yönelik yapılan çalışmalar rehberliğinde Türkiye ekonomisi ile ilgili örnek çalışma yapılmıştır. Bu çalışma dört aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada kurulan modelle güvenilirlik değişkeni elde edilmiştir. İkinci aşamada elde edilen güvenilirlik değişkeni bağımlı değişken olarak alınarak IMF kredilerinin etkisine bakılmıştır. Daha sonra güvenilirlik değişkeninin borsa endeksine etkisi modellenmiştir. Son olarak da enflasyonun belirlenmesinde geçmiş değerlerinin etkili olduğu enflasyon ataleti modelinde güvenilirlik değişkeni kullanılarak enflasyon ataletinin katsayısı bulunmuştur.

5.1. ZAMAN TUTARSIZLIĞI PROBLEMİ

Makroekonomik politika teorisi literatüründe “güvenilirlik” (credibility) probleminin taşıdığı önem politikaların istenilen sonuçlarının yaratılmasında oynadığı kritik rolden kaynaklanmaktadır. Güvenilirliğin ekonomi politikalarının başarısında oynadığı önemli role rağmen, makroekonomik literatürde henüz bu kavram için anlaşmaya varılmış bir tanım bulunmamaktadır. Güvenilirliğe ilişkin en genel yorumun ekonomik politikanın bugünkü durumu ve gelecekteki yönü hakkındaki yargıların politika otoritelerinin başlangıçta ilan ettikleri program ile tutarlılık derecesi olduğu söylenebilir (Blackburn ve Christensen, 1989:15). Burada karşılaşılan en önemli problem, para otoritesinin izleyeceği politikalar konusunda “zaman tutarsızlığı” (time inconsistency) bir davranış gösterme olasılığının varlığıdır. Politikaların zaman

tutarsızlığı, politika otoritesinin önceden ilan ettiği politikalarından vazgeçip özel sektörü kandırma politikası izleyerek kısa dönemli kazançlar elde etme güdüsü nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Zaman tutarsızlığı konusu ilk olarak Kydland ve Prescott (1977) tarafından ele alınmıştır. Para otoritesine politikasını bağlayıcı olmayan bir tarzda saptama serbestisi verildiği takdirde optimal politikaların tutarsızlık problemi ortaya çıkmaktadır. Sonuç; politikanın kurallara göre yürütüldüğü ortamdakinden daha yüksek bir enflasyon oranı ve değişmemiş bir işsizlik oranıdır. Kydland ve Prescott, bağlayıcı olmayan politikaların yarattığı sonuçların daha az arzulanır olması nedeniyle politikanın kurallara göre yürütülmesi gerektiğini savunmaktadırlar.

Kydland ve Prescott (1995), ekonomik ajanların cari dönemdeki kararları kısmen de olsa gelecekteki politika eylemlerine bağlı ise iyi tanımlanmış ve üzerinde mutabakat sağlanmış sabit bir sosyal amaç fonksiyonu mevcut bulursa dahi optimal kontrol teorisinin ekonomik planlama için elverişli bir araç olmayacağını savunmaktadır.

Kydland ve Prescott'un eleştirilerine hedef olan optimal kontrol teorisi, J. Tinbergen'in 1952 yılında yayınlanan "On The Theory of Economic Policy" isimli eserinden esinlenerek 50'lerde geliştirilen bir teoridir. Optimal kontrol teorisi, şu üç adımdan oluşmaktadır (Büyükkayın, 2003:13):

1. Politika yapıcılar, ekonomik politikanın amacını veya hedefini –düşük enflasyon ve işsizlik gibi- belirlemelidir.
2. Politika yapıcıların maksimize etmeye çalıştıkları bu sosyal refah fonksiyonu veri iken, hedefi gerçekleştirmede kullanılacak olan para ve maliye politikası gibi enstrümanlar seçilmelidir.
3. Politika yapıcılar, seçtikleri enstrümanların optimum değerlerini tayin etmede kullanılacak olan bir ekonomik model belirlemelidirler.

Kydland ve Prescott (1995), optimal kontrol teorisinin cari dönemde ortaya çıkan sonuçların ve ekonomik sistemin durumundaki hareketlerin, sadece cari ve geçmiş politika kararları ile ekonomik sistemin cari durumuna bağlı bulunduğu durumlarda uygun bir planlama aracı olduğunu; fakat ekonomik ajanların beklentilerini oluştururken gelecekteki politikaları dikkate aldıkları, dinamik ekonomik sistemlere uygulanamayacağını ileri sürmüşlerdir.

Optimal kontrol teorisinin dinamik ekonomik sistemlere uygulanmamasının nedeni, optimal politikanın zaman tutarsızlığı (time inconsistency) ya da dinamik tutarsızlığı (dynamic inconsistency) problemi olarak adlandırılır. Zaman tutarsızlığı kavramı, özel sektör ajanları para otoritelerince açıklanan kuralın takip edileceğini bekledikleri zaman, otoritelerin kuraldan cayma eğilimlerini ifade etmektedir. Buna göre, (t+n) döneminde yapılan yeniden optimizasyon, (t) döneminde hesaplanan optimal politikadan farklı bir politikanın optimal olduğunu ortaya koyuyorsa; yani deney öncesi (ex ante) ile deney sonrası (ex post) optimal politika arasında bir farklılık doğuyorsa, zaman tutarsızlığı problemi söz konusu olacaktır. Kydland ve Prescott, para otoritelerince izlenecek politikanın kısmen de olsa tahmin edilebilir oluşunun, optimal kontrol teorisinin geçersizliğini göstermeye yeterli olduğunu söylemektedir. Zaman tutarsızlığından dolayı güvenilirlikten yoksun politika ne optimal ne de uygulanabilir bir politika olmaktadır (Büyükakın, 2003:14).

5.2. GÜVENİLİRLİK ANALİZİ

Güvenilirlik, ekonomik aktörlerin uygulanan veya uygulanacak olan ekonomik politikaların halka ilan edilmesi sonucunda kamunun tereddüt derecesi olarak düşünülebilir. Ekonomik aktörler, politika yapıcının gerçek amaçlarını anlamak için ekonomik sonuçlar kadar şimdiki ve geçmiş politikalarla ilgili temin edilebilen bütün bilgileri kullanırlar. Politika sonuçlarının önceden ilan edilen amaçlarla aynı paralelde olduğundan ekonomik aktörler emin oldukça politika güvenilirliği gelişir. Herhangi bir güvenilirlik politikası, politika yapıcılarının hedefleri ile piyasada faaliyet gösteren ekonomik aktörlerin beklentilerinin örtüşme olasılığı olarak yorumlanabilir (Rossi ve Rebucci, 2004:1).

Güvenilirlik bütün politikacıların sahip olmak istediği bir niteliktir. Bu politikacılara, işsizlik ve üretim açısından kabul edilebilir bir bedelle enflasyonu düşürmede çok önemli bir avantaj sağlar. Fakat sürekli yüksek enflasyon yaşayan ülkelerdeki başarısız istikrar programları, ekonomik aktörlerin politikacılara olan güvenini sarsmaktadır. Güvensizliğin artması enflasyonu indirme maliyetini yükseltir (Taylor, 1982:83). Ekonomik aktörler rasyoneldir ve hükümete güven duymak için yapılan politika açıklamalarından fazlasını beklemektedir. Politikacıların geçmişte yaptıklarını ve uygulanan reformların getirdiklerini bir bütün olarak analiz ederler

(Oreste ve Montagloni, 2001:12). Güven ortamı sağlandığı takdirde hükümetler hedefledikleri enflasyon oranına daha başarılı şekilde ulaşabilirler.

Güvenilirliği ölçmede karşılaşılan en büyük sorun onun yerini alacak bir Proxy değişken bulmaktır. Bu konuda yapılan teorik çalışmalar güven etkisinin zamana bağlı birbirini takip eden etkileri olduğunu gösterir. Aynı zamanda güven etkisi zamanla değişmektedir. Dolayısıyla yeterli bir veri seti ile ölçmek çok zor olmaktadır. Yine de güven etkisi ölçülmeye çalışılmıştır. Yapılan bazı çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

Literatürde kredibilitiyi ölçmek için birçok yaklaşımlar kullanılmıştır. Döviz kuru değişebilirliği (Christensen, 1987), merkez bankası bağımsızlığı (Grilli vd,1991), enflasyon sürekliliği (Alagoukos,1992) veya ön tahmin-hata tekniklerinin kullanılması (Blanchard, 1984 ve Kremers, 1990), zaman-değişen parametre metodları (Mankiw vd, 1987), varlık fiyatları (Agénor ve Taylor, 1993 ve Revenga, 1993), ve enflasyon beklentileri incelemelerine (Celasun, Gelos ve Prati, 2004) kadar uzamaktadır (Ross ve Rebusci, 2004:2).

Güvenilirlik sonuçlarını ölçmede en yaygın olarak kullanılan teknik “ön tahmin-yanılma” (prediction error) yöntemidir. Bu yöntem reform öncesi dönemde enflasyoncu bir süreç modelini tahmin etme ve reform sonrası dönem üzerinde ön tahminde bulunmayı içerir. Christensen (1987), ön tahmin-yanılma metodu iki farklı politika rejimi arasında yapılan karşılaştırmaya dayanmaktadır. Yalnızca eksik güvenilirlik değişkeni nedeniyle bu hataların sistemli davranış tarzı olması durumunda bu yöntem güvenilirlik testi için uygun olmaktadır. Bunun ışığında, yorum sorunlarından daha zor etkilenen değişik dolaylı testlerin geliştirilmesi önemlidir. Diğerinden daha açık olan ikinci yaklaşım Baxter(1985) tarafından getirilmiştir. Bu araştırma Latin Amerika ülkelerinde, tam olarak Şili ve Arjantin'deki bazı çağdaş hiper enflasyonları açıklamak için kullanılmıştır. 1970'li yılların sonlarında bu iki ülke, para basarak karşılanan büyük mali açıkların sonucu olarak meydana gelen çok şiddetli bir enflasyon süreci yaşamışlardır. Her iki durumda da, parasal ve mali yönden kemer sıkmayı ve devalüasyonun döviz kurunun aralıksız artan oranını içeren bir reform programı ilan edilmiştir. Güvenilirliği incelemek için, Baxter açık bir Bayesyen yaklaşımı kullanmıştır. Bu durumda güvenilirlik, ekonomi temsilcilerince belirtilen, bir ekonomi programının yer aldığı sübjektif bir olasılık olarak düşünülür. Baxter'a göre bu güvenilirlik tanımı, gerçek bir güvenilirlik ölçüm hesaplama yöntemi olduğu kadar uygulanabilir bir ekonomi politikası olarak da yeterince geneldir. Analizlerin

sonuçlarına göre Şili'deki politika reformu kısmen başarılı, Arjantin'deki ise büyük bir başarısızlık olmuştur (Blackburn ve Christensen, 1989:37).

Weber (1991), Avrupa Para Sistemi (EMS,European Monetary System,) içinde itibar ve güvenilirlik ile ilgili incelemesinde güvenilirlik sonuçlarını değerlendirmek için Bayes'in tek değişkenli zaman dizisini kullanmıştır. Agenor ve Taylor (1993) bu yaklaşımı eleştirmişlerdir. Çünkü potansiyel olarak ilgili değişkenler modelden dışlandığından, politikanın güvenilirliğindeki değişimler ile zaman dizilerinin beklentiler üreten modelinin iyi olması arasındaki farkı ayırt etmek zor olduğunu savunmuşlardır. Politika bildirimleri ile dışarıda bırakılmış değişkenler arasında ilişki kurulursa, bu regresyonun anlamlılığı için ciddi sorun oluşturabilir. Son olarak, zamanla değişen parametre ve değişen gecikme teknikleri de güvenilirliği ölçmek için kullanılmıştır. Değişen parametre modelleri, değişen gecikme modelindeki gibi eski değerden yeni değere olan ani harekettten ziyade zamanla yavaş yavaş değişen denklem katsayısına izin vermektedir. Mankiw, Miron ve Weil (1987) 1914 yılında Federal Yedek Sisteminin kurulması ile ilgili incelemelerinde ve bunu izleyen nominal faiz oranlarındaki değişimlerde değişen gecikme tekniklerini kullanmışlardır. Kısa süreli stokastik süreç içindeki değişim için en olası tarihin 1914–1915 yılları arasında olabileceğini tahmin etmişlerdir. Bu tahmin hemen hemen tam olarak Federal Reserve'in operasyona başladığı tarihe rastlamıştır. Genel olarak değişen gecikme yaklaşımlarındaki güçlük, tek bir değişim noktası ile güvenilirliği ölçmeye çalışmasıdır. İki veya daha fazla değişim noktasına izin verecek analizler teknik olarak elverişli olmamıştır (Napolitano ve Montagnoli, 2001:4).

5.3. GÜVEN ENDEKSİ

Güvenilirliği ölçmek için çeşitli regresyonlarla yapılan tahmin sonuçlarının yanı sıra para otoriteleri de anketler yolu ile çeşitli endeksler oluşturmuşlardır. Birçok ülkede farklı yöntemler kullanılarak uygulanan reel kesime yönelik eğilim anketlerinin ana amacı, konjonktürel gelişmelerdeki genel eğilimi ortaya çıkarmak ve ekonomik karar birimlerine gerekli olan gelecek beklentilerine ilişkin bilgi sunmaktır. Yönelim anketlerinin içeriğindeki soruların cevapları için genelde sıralı ölçek kullanılmaktadır (Örneğin: “daha iyimser, aynı, daha kötümser” veya “yukarı, aynı, aşağı”). Bu da anket sonuçlarını ekonomik faaliyetlerdeki devresel gelişmelere karşı oldukça duyarlı yapmaktadır. Başka bir deyişle, yönelim anketleri ekonomik faaliyetteki büyüme ve daralma dönemleri hakkında önceden

bilgi vermekte, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durumu tanımlamada ve ekonomik faaliyetteki değişimleri tahmin etmekte kullanılmaktadır. T.C. Merkez Bankası İktisadi Yönelim Anketi (İYA) de, ekonomide ağırlığı olan özel sektör kuruluşlarının üst düzey yöneticilerinin yakın geçmiş ve geleceğe yönelik düşüncelerini öğrenmek amacıyla hazırlanmış olup, üretim, talep, yatırım, satış, istihdam, kapasite kullanımı ve enflasyon beklentilerine ilişkin sorular içermektedir. Üst düzey yöneticilerin bugünkü iş durumlarını nasıl değerlendirdiklerinin ve geleceğe ilişkin beklentilerinin bir fonksiyonu olan toplulaştırılmış gösterge, güven endeksi olarak adlandırılmaktadır. Bu yaklaşımla hazırlanan Reel Kesim Güven Endeksi (MBRKGE), İYA'nın seçilmiş bazı sorularına verilen yanıtlardan hesaplanmıştır. Eğer endekste artma veya azalma süreklilik göstermiyorsa bu hareket ekonomik genişleme veya daralma olarak yorumlanmamalıdır. Endeks büyüklüğünün yorumu:

MBRKGE= 100 : Anketin kapsadığı reel kesim temsilcileri tarafından yapılan değerlendirmelere göre ekonomik faaliyetlere ilişkin istikrarlı görünüm.

MBRKGE > 100 : Anketin kapsadığı reel kesim temsilcilerinin ekonomik faaliyetlere ilişkin güveninin arttığı (iyimser) görünüm.

MBRKGE < 100 : Anketin kapsadığı reel kesim temsilcilerinin ekonomik faaliyetlere ilişkin güveninin azaldığı (kötümser) görünüm (TCMB, 2008:1)

Tablo 5.1'de Merkez Bankası tarafından hazırlanan reel kesim güven endeksi verilmiştir. 100'ün üstündeki değerler ekonomi algılamasının iyi olduğu 100'ün altındaki değerler de kötü olduğu şeklinde yorumlanmaktadır.

Tablo 5.1. Reel Kesim Güven Endeksi

	Aralık1987-Haziran2004 Dönemi			2005 Aralık	2006 Aralık
	Aritmetik Ortalama	En Büyük Değer	En Küçük Değer		
Reel Kesim Güven Endeksi	95.4	123.3	61.6	111.1	104.4
Genel Gidişat	101.8	141.7	35.7	112.3	112.0
İhracat İmkanları	109.5	134.2	68.9	105.0	95.2
Yatırım Harcaması	82.6	130.5	28.6	84.6	87.5
Toplam Sipariş	73.9	112.5	32.6	94.3	95.2
Mamul mal stok miktarı*	91.4	106.3	67.5	103.0	101.3
Toplam İstihdam	94.5	124.7	59.7	110.5	110.2
Üretim Hacmi	112.2	134.2	72.6	103.9	104.3
İç Pazara Satılan mal hacmi	95	138.9	38.3	96.9	100

Kaynak: TCMB, 2008:2

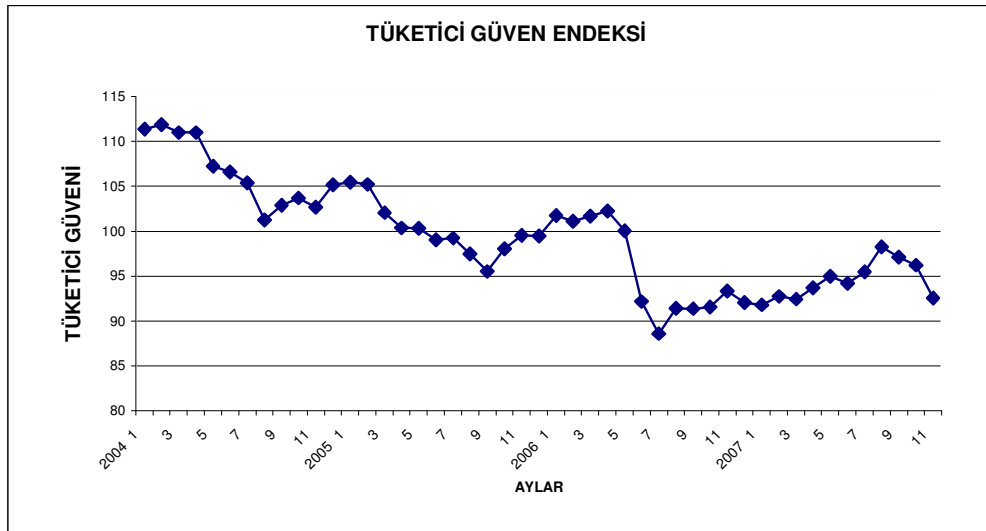
Aşağıda ise 2004 yılından itibaren yapılmaya başlanan Tüketici Güven Endeksi anket sonuçları verilmiştir. Uygulanan makroekonomik politikaların sonuçları hakkında piyasa oyuncularına fikir vermektedir. Tablo 5.2.'den de görüldüğü üzere 2004 ve 2005 yıllarında tüketici güveni var ve piyasada iyimserlik hakim iken 2006 yılının ikinci yarısından itibaren kötümserlik hakim olmaya başlamıştır. Tüketici güven endeksi 100'ün altındaki değerlere düşmeye başlamıştır. Hatta son dönemde 2007 yılının 11. ayında yapılan gelecek dönemde fiyatların değişeceği yönündeki beklenti anketi 64 gibi 100'ün oldukça altında bir sonuç vermiştir.

Tablo 5.2. Merkez Bankası Tüketici Güven Etkisi Anket Sonuçları

	Tüketici Güven Endeksi Consumer confidence index	Satın alma gücü (mevcut dönem) Purchasing power (present)	Satın alma gücü (gelecek dönem) Purchasing power (next 6 months)	Genel ekonomik durum (mevcut dönem) General economic situation (present)	Genel ekonomik durum (gelecek dönem) General economic situation	Gelecek dönemde fiyatların değişim yönüne ilişkin beklenti Expectation about the direction of price changes (next 12 months)
2004 1	111.40	100.77	108.28	115.35	117.58	92.10
2	111.90	99.50	106.50	114.10	115.10	88.75
3	111.00	99.80	106.10	112.40	113.10	86.40
4	111.00	99.20	104.71	113.01	114.11	90.10
5	107.25	95.76	100.19	106.20	106.06	79.95
6	106.62	96.90	101.90	106.06	107.50	85.92
7	105.39	94.62	97.88	103.32	105.05	82.01
8	101.24	92.71	94.73	97.95	98.86	74.83
9	102.85	93.36	96.06	100.55	102.81	74.51
10	103.71	94.35	96.71	101.52	103.49	74.34
11	102.70	93.04	96.03	100.68	100.84	72.83
12	105.17	92.71	97.45	102.85	104.74	77.94
2005 1	105.43	92.81	99.20	106.49	108.64	87.33
2	105.21	92.26	98.71	103.67	105.45	88.29
3	102.05	89.83	95.77	98.01	100.53	87.51
4	100.36	89.65	94.22	94.97	97.14	85.96
5	100.34	89.56	94.78	93.58	95.92	90.68
6	99.05	90.09	93.84	92.47	93.64	87.50
7	99.23	90.28	92.84	92.38	94.25	87.91
8	97.46	89.55	91.32	91.12	92.99	87.41
9	95.51	87.26	89.50	88.06	89.86	81.55
10	98.06	87.98	91.30	94.41	95.98	83.50
11	99.53	88.77	92.46	94.03	95.69	88.06
12	99.45	87.48	91.75	93.09	94.82	88.30
2006 1	101.74	88.02	94.60	96.17	97.50	88.70
2	101.10	87.41	94.76	95.10	97.57	90.81
3	101.70	87.97	94.71	94.70	96.72	91.46
4	102.27	89.14	95.75	94.99	97.17	91.61
5	100.07	88.26	93.82	90.57	93.09	84.31
6	92.17	85.09	88.16	81.74	85.41	73.17
7	88.60	81.82	85.19	77.30	82.57	68.43
8	91.40	83.85	86.14	81.96	85.23	73.42
9	91.36	82.41	85.69	83.12	85.92	72.07
10	91.56	83.47	85.77	83.11	85.82	72.22
11	93.35	84.99	88.30	86.48	88.71	72.05
12	92.04	82.48	86.71	84.82	87.25	72.74
2007 1	91.80	82.67	87.47	84.57	87.16	71.44
2	92.74	83.39	88.43	84.83	87.89	74.59
3	92.44	82.10	85.97	84.09	86.98	72.84
4	93.66	84.78	89.55	86.02	89.36	73.60
5	94.96	86.85	89.80	87.64	89.14	74.59
6	94.17	86.96	89.31	85.92	87.72	76.15
7	95.49	86.60	90.18	89.47	91.98	76.02
8	98.25	88.53	91.44	94.90	97.61	74.63
9	97.11	87.68	91.13	94.53	97.69	72.47
10	96.20	87.20	90.05	91.86	92.89	73.34
11	92.52	82.11	86.71	85.62	87.36	64.30

Kaynak: TÜİK, 2008

Yapılan anket sonuçlarında 100'ün üstündeki değerler ekonomiye duyulan güveni 100'ün altındaki değerler de güvensizliği göstermektedir. Şekil 5.1.'e bakıldığında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 2004 yılından itibaren yapılan tüketici güven endeksinin günümüze kadar azalan azalan bir trend içinde olduğu görülmektedir.



Şekil 5.1. Merkez Bankası Tüketici Anket Sonuçları
Kaynak: TCMB, 2008

Pratikte, merkez bankaları, varlık fiyatları ve araştırma beklentileri dahil, kendi politika tutumlarının kredibilitesini değerlendirmenin zorlukları vardır. Özellikle gelişmekte olan pazarlarda, eşya fiyatlarından ve finansal pazar katılımcılarının araştırmalarından çıkarılan kredibilite ölçümlerinin sınırları vardır. Bu ekonomilerde, yurtiçi bono pazarları yeteri kadar derin ve likit olmayabilir ve finansal market katılanları, güvenilir ölçüleri sağlayacak gerçek beklentilerini açıklamak için yeterli dürtülere sahip olmayabilirler.

5.4. IMF'İN GÜVEN ARTIRICI ROLÜ

IMF yetkilileri, vermiş olduğu kredilerde koyduğu şartlılık ilkesinin piyasa oyuncularının güven algılamaları bakımından önemli bir gösterge olduğunu savunmaktadır. Hükümetler, Fonla işbirliği yapmadan da istikrar programları uygulayabilirler. Fakat bu durum uluslararası sermayedarlar ve özel yatırımcılar için

pek güven telkin etmeyebilir. Çünkü politika yapıcılar uyguladıkları istikrar tedbirlerinin acı reçetelerinden kaçınmak amacıyla her an istikrar programını bırakıp populist politikalar uygulayabilirler. Dolayısıyla makro ekonomik istikrar tedbirlerini uygulamaktan vazgeçebilirler. Hükümetleri uyguladıkları istikrar programından sapmalarını önleyecek herhangi bir engel olmaması istikrar programlarının tamamlanmasının önüne geçmektedir. Bazı ülkeler programlarına duyulan güveni artırmak için kur çıpası uygulamayı denemişlerdir. Fakat kriz dönemlerinde çıpanın korunamaması ayrı bir sorun yaratmıştır. Bazıları da tamamen milli paralarından vazgeçip dolarizasyona izin vermişlerdir. Ülkeler açısından güven kazanmanın bir diğer alternatifi de IMF ile istikrar programı uygulamak olmuştur. Hükümet politikalarının IMF ile uygulanan istikrar programın gerektirdiği kriterlerle (şartlılık, program gözden geçirmeleri) denetim altında tutulmasının güvenilirliği artırması beklenir.

Üye ülkelerin IMF anlaşmalarından beklentileri ve dolayısıyla başarıları durumdan duruma farklılık gösterir. Uluslararası piyasaların desteğini almak için IMF'yi öncü gösterge olarak gören ve Fon'dan çok yüksek tutarlarda kredi alan ülkeler için Fon'un desteğini almak önemlidir. Bu koşullarda kredi anlaşması imzalayan ülkeler yapılan anlaşmalara daha titizlikle yaklaşırlar. Diğer yandan Fon ile anlaşma yapılsın ya da yapılmaz uluslararası sermaye oyuncularının desteğinin sınırlı kalacağını düşünen ve Fon'dan düşük miktarlarda kredi kullanan ülkeler için IMF anlaşmaları pek önem taşımaz. Bu durumda politika yapıcılar anlaşma kriterlerine sıkı bağlanmaz. Dolayısıyla IMF anlaşmaları tamamlanamaz yarıda kesilir.

Uygulanan ekonomik programın güvenilirliği ve tamamlanma oranı kredi anlaşması yapan ülkenin algılama farklılıklarının yanı sıra Fon'un uygulayacağı ceza sistemine de bağlıdır. IMF tarafından uygulanan ceza sistemi; programdan sapma olduğu durumlarda kredi anlaşmasını durdurmak, ödemeleri yarıda bırakmak ya da daha sonra aynı ülke ile kredi anlaşmalarının yapılmasını daha da zorlaştırmak şeklinde olabilir. Fakat Fon uygulamaları da ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. IMF ile anlaşma yapan ülkeler iki farklı şekilde düşünebilir. Birincisi; ülkeler IMF programından sapmaların çok ciddi sonuçlara yol açmayacağı, IMF ödemeleri durdursa bile bu durumun geçici olacağı ya da anlaşma bozulsun bile daha iyi şartlarda anlaşma yapacaklarına inanabilirler. Dolayısıyla programın şartlılık kriterlerine çok sıkı sarılmazlar. Diğer taraftan bazı ülkeler de yapılan anlaşmadan sapmaların IMF ile ilişkilerin durma noktasına gelmesine, uzun dönemde Fonla ilişkilerin zarar göreceğine ve tekrar kredi ilişkisine girmede zorlanacaklarına inanır. Bu nedenle anlaşma

kriterlerine uymaya verdikleri önem daha fazla olur. Fon idaresinin ülkelere göre farklı uygulamalar yapmasının temel nedeni IMF'nin uluslararası politikadan bağımsız olmamasıdır. Fon'da kotası yüksek olan, yönetimde etkin olan ülkeler kredi değerlendirmelerinde subjektif kararlar verebilmektedir. Şöyle ki; Fon'da etkin olan ülkelerle ilişkileri iyi olan, yüksek dış ticaret hacmine sahip ülkelere; küçük, az gelişmiş ülkelere kıyasla daha toleranslı davranılmaktadır. Uygulanan çifte standart güven algılamasını da etkilemektedir. Bir ülkenin IMF anlaşması ile güvenilirliğinin artması ülkenin önceki makroekonomik durumuna, programın içeriğine ve tutarına ve Fonla olan ilişkileri gibi diğer birçok kriterlere de bağlı olduğu görülmektedir.

Tablo 5.3'e bakıldığında ülkeler arasında IMF programlarını tamamlama oranlarının farklı olduğu görülmektedir. İstatistiklere bakıldığında IMF ile anlaşma yapılması ve bu anlaşmanın öngörülen süre boyunca yürürlükte kalmadığını görmekteyiz. Kullanılan Stand-by, EFF ve SAF/ESAF kredilerinde en yüksek tamamlanma oranı %39 ile stand-by kredilerindedir. Genel olarak programın yarıda kesilmesi yaygındır (Bird, 2002:806).

Tablo 5.3. Her bir IMF Anlaşmasında Gerçekte Ödenen Kredinin Oranı (x=Toplam ödenen oranı gösterir)

Yıllar	$x < 0.25$	$0.25 \leq x < 0.50$	$0.50 \leq x < 0.75$	$0.75 \leq x < 1.0$	Tamamen Ödenen	Anlaşma Sayısı (x=1)
1973-1977	36.5	7.1	5.9	5.9	44.7	85
1978-1982	19.4	16.1	10.5	12.9	41.1	124
1983-1987	12.9	15.8	19.4	7.9	43.9	126
1988-1992	17.5	15.1	20.6	14.3	32.5	139
1993-1997	27.0	19.1	26.2	11.3	16.3	126
1973-1997	21.6	15.3	17.6	10.7	34.8	615
Anlaşma Türü						
Stand By	23.1	13.4	15.0	9.5	39.0	441
EFF	33.3	22.2	19	15.9	9.5	63
SAF/ESAF	9.0	18.9	27.0	12.6	32.4	111

Kaynak:Bird , 2002:805

Tablo 5.4’de ise bazı ülkelerde IMF programlarının ne kadar sık tekrarlandığı görülmektedir. Programın başarısızlığı yeni program uygulamalarına engel teşkil etmemektedir. Fon tarafından uygulanan bir ceza mekanizması görülmemektedir. Bu durum ampirik olan yapılan çalışmalarda da kanıtlanmıştır. Mosley, Harrigan ve Teye (1991) tarafından Dünya Bankası için yapılan çalışmada büyük ve zengin ülkelere daha az ceza uygulandığını gösterilmiştir. Stone (2002) tarafında yapılan çalışmada ise IMF yönetiminin politik nedenlerden dolayı anlaşma yapılan ülkelere farklı davranışlar sergilediğini göstermiştir.

Tablo 5.4. Ülkelerin 1980-1996 Tarihleri Arasında IMF Program Sayıları

Ülke	Program	Yıllar	Ülke	Program	Yıllar
Cezayir	4	5	Liberya	5	6
Angola	0	0	Madagascar	10	12
Arjantin	7	11	Malezya	0	0
Bangladeş	5	11	Mali	7	13
Benin	3	8	Maritanya	9	13
Bolivya	6	11	Meksika	4	10
Botswana	0	0	Morocco	9	10
Brezilya	3	6	Mozambik	3	10
Bulgaristan	5	3	Nepal	3	8
Burkina	3	6	Nikaragua	2	4
Burundi	3	7	Nijerya	7	10
Kamerun	4	6	Pakistan	8	9
Orta Afrika Cumhuriyeti	8	10	Panama	6	10
Çad	3	6	Papua Yeni Gine	3	5
Şile	3	7	Paraguay	0	0
Kolombiya	0	0	Peru	4	8
Kongo Demokratik Cumhuriyet	8	11	Filipinler	7	14
Kongo Cumhuriyet	3	3	Polonya	4	6

Tablo 5.4. Ülkelerin 1980-1996 Tarihleri Arasında IMF Program Sayıları (Devamı)					
Kosta Rika	9	11	Suudi Arabistan	0	0
Dominik CumhuriyetiSingapur	4	5	Senegal	11	13
Mısır	4	10	Singapur	0	0
Etyopya	3	5	Somali	6	10
Gambia	6	8	Güney Afrika	1	1
Gana	7	9	Sri Lanka	3	11
Guatemala	4	4	Sudan	3	6
Haiti	6	10	Suriye	0	0
Honduras	3	10	Tanzanya	5	9
Hong Kong	0	0	Tayland	3	5
Hindistan	3	4	Togo	9	15
Endonezya	0	0	Tunus	2	6
İran	0	0	Türkiye	4	7
İsrail	0	0	Uganda	8	15
Jamaika	9	16	Birleşik Arap Emirlikleri	0	0
Kenya	9	13	Uruguay	7	11
Kuveyt	0	0	Venezuela	2	5
Zambia	6	7	Zimbabwe	5	7

Kaynak:Bird, 2002:806

1990-2000 yılları arasında yılda 20-35 program olmak üzere toplam 250 IMF programı uygulanmıştır. Yıl başına uygulanan program sayısının ve tutarının belli bir trendi yoktur. Fakat kriz zamanlarında anlaşmaların yoğunlaştığı görülmektedir. Örneğin 1995 Meksika, 1997 Doğu Asya ve 1998 Rusya krizlerinde yapılan anlaşma sayılarında artış olmuştur. Tablo 5.5’de de görüldüğü üzere yükselen piyasalarda ihraç edilen tahvilin 1/3’ü IMF ile anlaşma yapan gelişmekte olan ülkeler tarafından

gerçekleştirilmiştir. Rakamlar; program uygulayan ülkelerin spread oranlarının (406 baz puan), IMF ile program uygulamayan ülkelere (223 baz puan) daha yüksek olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda program ülkelerinin hazine bonusu vadeleri program dışı ülkelere göre daha kısadır (Mody ve Saravia, 2005:15).

Tablo 5.5. Tahvil İhracı, Ülke Özellikleri

	Program Yok	Program Var	Toplam Ağırlığı
	A: Bono İhracı Var		
Bono Sayısı	2156	1139	3295
Spread(Baz Puan)	223	406	282
Vade(Yıl)	6.67	5.44	6.25
Miktar(Milyon \$)	154	177	162
Borç/GSMH	0.27	0.43	0.32
Yıllık GSMH Büyümesi	5.04	3.29	4.40
Kısa Dönem/Toplam Borç	0.66	0.50	0.56
Rezervler/İthalat	5.91	6.78	6.21
İhracat Değişkenliği	0.08	0.11	0.09
	B: Bono İhracı Yok		
Borç/GSMH	0.39	0.56	0.46
Yıllık GSMH Büyümesi	4.00	2.65	3.30
Kısa Dönem/Toplam Borç	0.55	0.49	0.52
Rezervler/İthalat	4.89	4.68	4.83
İhracat Değişkenliği	0.14	0.18	0.16

Kaynak:Mody ve Saravia, 2005 :20

Bu durum çok şaşırtıcı değildir. Çünkü hükümetler genelde ekonomilerinin normal olduğu dönemlerde IMF ile anlaşarak kendilerini kısıt altına sokmak istemezler. Ancak ödemeler dengesi problemleri ya da likidite sıkışıklığı yaşadıklarında kendi başlarına çözemedikleri sorunlarla karşı karşıya kaldıklarında IMF'ye başvururlar ki bu durumda makroekonomik değişkenleri kriz sinyali vermektedir. Dolayısıyla borç rasyoları, rezerv oranları, ihracat seyri göreceli olarak program dışı ülkelere göre kötüdür. Yukarıda da belirtilen nedenlerden dolayı bu durum IMF'nin suçu değildir. IMF'nin dahil olması sadece bir sonuçtur.

Son dönemlerde uygulanan istikrar programlarının başarısında güvenilirlik faktörü önem kazanmaya başlamıştır. Bu nedenle makroekonomik değişkenlerin yanı sıra kredibiliteye ölçmeye yönelik de çeşitli yaklaşımlar olmuştur.

Literatürde IMF etkilerini analiz etmek için dört tane gelenekselleşmiş metod vardır (Karakurum, 2002:18):

1. Önce-Sonra Tekniği Programın reel sonuçları ile hedeflenen sonuçları karşılaştırır
2. Program ülkeleri-Program dışı ülkeler (kontrol-grup)
3. Genelleştirilmiş Değerlendirme Tekniği. İlk iki metodun zayıflıkları gösterir.
4. Simulasyon tekniği; Fonun uyguladığı politikaların sonuçlarını diğer politika uygulamalarının sonuçları ile kıyaslar.

Tablo 5.6'da IMF etkilerini analiz eden çalışmaların özeti verilmiştir. Pastor (1987), Killick, Malik ve Manuel (1995), Gylafason (1987), Khan (1990) ve Baggi & Perraudin (1997) çalışmalarında fon programlarının ödemeler dengesine pozitif etki yaptığı bulunmuştur. Khan (1990), Killick, Malik ve Manuel (1995), Conway (1994) ve Baggi & Perraudin (1997) çalışmalarında fon programlarının cari açığı azaltıcı etkisi olduğu bulunmuştur. Yine tablodan da görüleceği üzere IMF kredilerinin enflasyon üzerindeki etkisi; Killick(1984), Killick, Malik ve Manuel (1995), Loxley (1984) olmak üzere üç çalışmada istatistiksel olarak anlamlı çıkmış ve negatif bulunmuştur. Büyüme üzerindeki etki ise çelişkilidir. IMF kredilerinin Killick, Malik ve Manuel (1995), Conway (1994), Baggi & Perraudin (1997) ve Dics-Mireaux vd.(2000) çalışmalarında büyümeyi artırıcı; Prezeworski & Vreeland (2000) ve Khan & Knight'ın (1985) iki çalışmasında da azaltıcı etkisi bulunmuştur (Bird, 2006:113).

Khan (1990) yapmış olduğu çalışmasında üç önemli sonuç elde etmiştir. Birinci olarak Fonla anlaşma yapılması ülkelerin dış ödeme kabiliyetini artırdığı, ikinci olarak Fon anlaşmalarının enflasyon değişkeni için istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı ve üçüncü olarak da kısa dönemde büyüme üzerine olumsuz ama uzun dönemde telafi edici etkileri olduğu tespit edilmiştir. Bird ve Rowlands (1997; 2001)'ın yapmış olduğu bir diğer çalışmada da IMF'nin sermaye girişlerini artırıcı katalizör etkisi olduğu tespit edilememiştir.

Son olarak Morris, Shin ve Corsetti (2003), Guimares ve Roubini (2003) yapmış oldukları ampirik çalışmalarda ise anlaşma öncesi ülkenin ekonomik durumunun güvenilirliği sağlamada önemli olduğu görülmüştür. Ülkenin ödemeler dengesi sıkıntısı çok ciddi boyutlarda ise ahlaki tehlike problemi ortaya çıkabilmektedir. Piyasa oyuncuları IMF tarafından tahsis edilen kredi tutarının yeterli bulmayabilir. Alınan kredi ülkenin makroekonomik değişkenlerinin iyileşmesi için yeterli olmaz ise ülkenin güvenilirliğinde olumlu bir gelişme olmaz. Dolayısıyla piyasa oyuncuları tarafından algılamanın pozitif olması için ülkenin ne çok iyi ne de çok kötü makroekonomik değişkenlere sahip olması gerekir.

Tablo 5.6. Fon Programlarının Etkilerini Ölçen Çalışmaların Özeti

Çalışma	Zaman Aralığı	Program Sayısı	Ülke Sayısı	Ödemeler Dengesine Etkisi	Cari Açık Etkisi	Enflasyon Etkisi	Büyüme Etkisi
Önce-Sonra Çalışmaları							
Reichmann ve Stillson (1978)	1963-72	79	...	0	...	0	+
Connors (1979)	1973-77	31	23	0	0	0	0
Killick (1984)	1974-79	38	24	0	0	-*	0
Zulu ve Nsouli(1985)	1980-81	35	22	...	0	0	0
Goldstein ve Montiel (1986)	1974-81	68	58	-	-	-	-
Pastor (1987)	1965-81	...	18	+*	0	0	0
Khan (1990)	1973-88	259	69	+	+*	-	-
Killick, Malik ve Manuel (1995)	1979-85	...	16	+*	+*	-*	+*
Schadler vd.(1993)	1983-93	55	19	+	-	-	+
Simulasyon ve Tahmin Çalışmaları			29				
Khan ve Knight (1981)	1968-75	...	29	+	+	-	-
Khan ve Knight (1985)	1968-75	...	12	+	+	-	-*
Kontrol-Grup Çalışmaları			44				

Tablo 5.6. Fon Programlarının Etkilerini Ölçen Çalışmaların Özeti (Devamı)

Çalışma	Zaman Aralığı	Program Sayısı	Ülke Sayısı	Ödemeler Dengesine Etkisi	Cari Açık Etkisi	Enflasyon Etkisi	Büyüme Etkisi
Donovan (1981)	1970-76	12	12	-	+
Donovan (1982)	1971-80	78	44	+	+	-	-
Goldstein ve Montiel (1986)	1974-81	68	58	-	-	+	-
Gylafason (1987)	1977-79	32	14	+*	...	0	0
Loxley (1984)	1971-82	38	38	0	0	-*	0
Khan (1990)	1973-88	259	69	+*	+	-	+
Przeworski ve Vreeland (2000)	1951-90	226				0	-*
Genel Çalışmalar							
Goldstein ve Montiel (1986)	1974-81	68	58	-	-	+	-
Khan (1990)	1973-88	259	69	+*	+*	-	+
Conway (1994)	1976-86	217	73	...	+*	-	+*
Baggi ve Perraudin (1997)	1973-92	...	68	+*	+*	-	+*
Dicks-Mireaux vd.(2000)	1986-91	88	74	-	+*

+ :Pozitif etkiyi gösterir

- : Negatif Etkiyi gösterir

* :İstatistiksel olarak anlamlı sonuçları gösterir

Kaynak: Bird, 2006 :112

Bird'ün (2005) 1989-2002 yılları arasında 94 programı analiz eden çalışmasında IMF anlaşmalarında hedeflenen makroekonomik değişkenlerin iyimser beklentilerle hazırlandığını bulmuştur. Yapılan modelde ekonomik değişkenlerin üç yıllık dönem boyunca hedeflenen değerleri ve gerçekleşen değerleri kıyaslanmıştır. Tablo 5.7.'de görüldüğü üzere hedeflenen ile gerçekleşen değerler arasındaki fark programın hedeflerinin fazla iyimserlikle hazırlandığını göstermektedir. Bütün dönemlerde ve bütün kredilerde büyüme daha yüksek, cari açık ve enflasyon daha düşük hedeflenmiştir. Bu değişkenler için iyimser beklentilerle anlaşma imzalanması sıkı mali tedbirlerin ya da vergi artırımını gibi politika uygulamalarının daha esnek hazırlanmasına olanak sağlamaktadır. Fakat programların hazırlanma aşamasında yaşanan bu iyimserlik daha sonra hedeflenen kriterlere ulaşamaması ile hem IMF Programlarının hem de ülkenin güvenilirliğine zarar vermektedir.

Tablo 5.7. IMF Program Hedefleri ve Gerçekleşmeleri

	Hedeflenen			Gerçekleşme	Hedeflenen Gerçekleşme Farkı		
	t-3	t-2	t-1		t-3	t-2	t-1
Reel GDP Büyümesi							
Bütün Programlar	5.2	4.6	3.5	1.8	3.4	2.8	1.7
PRGF _s	5.7	5.3	4.7	3.3	2.4	2.0	1.4
SBA _s	4.5	3.8	2.0	0.3	4.2	3.5	1.7
Enflasyon							
Bütün Programlar	5.0	6.0	8.0	10.3	-5.3	-4.3	-2.3
PRGF _s	4.3	5.0	7.0	8.4	-4.1	-3.4	-1.4
SBA _s	6.0	7.0	9.1	13.2	-7.2	-6.2	4.1
Cari Denge (GDP Yüzdesi)							
Bütün Programlar	-8.6	-9.1	-9.4	-9.4	0.8	0.3	0.0
PRGF _s	-11.4	-12.4	-13.2	-13.9	2.5	1.5	0.7
SBA _s	-4.1	-4.7	-4.6	-4.5	0.4	-0.2	-0.1

PRGF : Yoksulluğu Azaltma ve Büyüme Kolaylığı

SBA : Stand by düzenlemesi

Kaynak :Bird, 2005:22-1.1

IMF uzun dönemde güvenilirliğini artırmak için şartlılık ilkesini ve cezalandırma (ödemeleri durdurma, anlaşmayı yarıda bırakma vb.) yöntemlerini uygularken bağımsız olmalıdır. Politik baskılardan kurtulmalı ve fon kaynaklarını daha da artırmalıdır. Çünkü ülkelere yüksek tutarlarda kredi verilmesi hem ülkelerin anlaşmalara daha sıkı bağlanmasına hem de piyasa oyuncularının programa olan güveninin artmasına yardımcı olmaktadır. Yapılan regresyon analizlerinden genel olarak çıkan sonuç; uygulanan ekonomik programın güvenilirliği hangi ülke tarafından uygulandığına; programdan sapmaların alternatif maliyetine yani yüksek tutarda kredi anlaşması olup olmadığına ve ülkeye giren sermayeye bağlı olduğudur.

5.5. MODEL

5.5.1. Güvenilirlik Değişkeninin Elde Edilmesi

Güvenilirlik testi için yapılan uygulamalar çeşitlidir. Uygulanan dezenflasyon programının güvenilirliğini test etmek için kullanılan en yaygın teknik Hata Tahmin Metodudur (Prediction Error Method). Uygulanan programı reform öncesi ve reform sonrası değişkenleri ayırarak tahmin yapar. Enflasyon beklentilerindeki değişme kredibilite ölçüsü olarak alınır. Bu durum gerçek anlamda güvenilirliği test etmez. Çünkü enflasyon beklentilerindeki değişmeler programın oluşumundaki yetersizlik ya da diğer dışsal değişkenlerdeki aksaklıklardan kaynaklanabilir. Christensen (1987, 1990) tarafından geliştirilen bir diğer güvenilirlik ölçüsü kurdaki değişmelerdir. Burada güvenilirlik yerine kullanılan (Proxy) değişkenin içsel bağlantısı olması tahmin sonuçlarının başarısının sorgulanmasına neden olmuştur. Baxter (1985) tarafından geliştirilen Bayesyen öğrenme prosedürü'nde (Bayesyen Learning Procedure) uygulanan dezenflasyon programının başarısızlığa uğrama ihtimali olasılıklandırılmıştır. Başarısızlık olasılığı düşük çıktığında kredibilite var olarak kabul edilmiştir. Weber (1991) Bayesyen univariate zaman serisi analizi kullanarak kredibilite etkisini ölçmeye çalışmıştır. Fakat zaman serisi modelinin oluşturduğu beklentideki değişme ile politika güvenilirliğindeki değişme arasındaki fark ayırt edilememiştir. Yapılan çalışmada politika açıklamaları ile korelasyon içinde olan değişkenlerin dışlanması sonucu sağlıklı sonuçlar elde edilememiştir. Mankiw (1987) zaman geçişli parametre (time varying parameter) ve geçişli regresyon (switching regression techniques) teknikleri kullanarak güvenilirliği ölçmeye çalışmıştır. Fakat bu metod güvenilir ve durağan olan iki farklı

dönemi ölçmede kullanılmaktadır. Uygulanan istikrar programlarının çoğunluğu ilk başlarda güven telkin eder fakat belli bir zaman sonra başarısızlığa uğramaktadır. İki ya da daha fazla rejim geçişlerinin olduğu dönemlerde güvenilirlik analizi yapmak teknik olarak zordur. Bu uygulamaya yakın bir tahmin metodu da Hamilton (1988) tarafından kullanılmıştır. Rejim değişmelerinde güvenilirlik faktörünün analizi için Markov süreci kullanılmıştır. Fakat pratikte Markov prosesi ile tahmin yapmak ciddi teknik hatalara yol açabilmektedir (Agenor ve Taylor, 1993:330).

Agenor ve Taylor (1993) tarafından geliştirilen yeni yaklaşımda ülkedeki resmi döviz kuru ile piyasada oluşan döviz kuru arasındaki fark yani piyasa primi kredibilitiyi ölçmede kullanılmıştır. Burada yapılan varsayımlar şunlardır. Öncelikle enflasyonun uzun dönem kontratlar, yapışkanlıklar nedeniyle ataleti vardır. Bu nedenle korelasyon içindedir. Uygulanan dezenflasyon programına duyulan güven ile enflasyon ataleti arasında negatif korelasyon vardır. Bir diğer varsayım da istikrar programının güvenilirliğini ölçmede kullanılan Proxy değişken piyasa priminin içinde yer alır. Piyasa primini oluşturan nedenler de makroekonomik değişkenlerle açıklanan bölüm ve de diğer açıklanamayan bölüm olarak ikiye ayrılır. Güvenilirlik ölçüsü burada yer alır. Piyasa değişkenleri tarafından açıklanamayan değişkenler bize güvenilirlik bağımlı değişkenini verir.

Agenor ve Taylor (1993)'un döviz kurları üzerinden yaptığı bu yaklaşım faiz oranları üzerinden Türkiye'ye uygulanarak; Türkiye'deki güvenilirlik bağımlı değişkeni bulunmaya çalışılmıştır. Modelde güvenilirlik bağımlı değişkenine ulaşmak için öncelikle Türkiye (i_T) ve ABD(i_{ABD})'deki faiz oranları farklarının bağımlı değişken olduğu bir model oluşturulmuştur. Öncelikle oluşturulan regresyon için çeşitli varsayımlar yapılmıştır. Bunlar aşağıda özetlenmiştir (Napolitano vd, 2001:5).

Birinci varsayım; Pazar primi yani yurtiçi TL Hazine Bonosu faiz oranları ile FX (Amerikan) mevduatlarındaki faiz oranları arasındaki fark; devlet harcamaları, yurtiçi enflasyon, reel kur gelişimi ve kendi içsel gecikmelerini ve diğer açıklayıcı değişkenlerin içsel gecikmelerinden kaynaklanmasıdır. Faiz oranlarının farkı olarak tanımlanan Pazar primi fikri, şimdiki ve gelecek hükümetlerin politikalarına ilişkin Pazar beklentilerine karşı hayli hassas olduğu varsayımına dayanır ve bu nedenle güvenilirlik etkilerini tetkik etmek için iyi bir değişken olduğu düşünülmektedir. Burada sağlanması gereken ön koşul sermaye hareketlerinin tam liberalizasyonudur. Çünkü, ancak sermaye hareketlerinin tam liberal olduğu bir ekonomide; Pazar primini oluşmasını açıklayacak temel makroekonomik değişkenler modele dahil edildikten

sonra açıklanamayan kısmı güvenilirlik algılamalarındaki değişmelerden kaynaklanmakta olduğu sonucuna varılabilir. Sermaye hareketlerinin kısıtlandığı bir ekonomide faiz oranları arasında fark olması doğal bir sonuçtur. Fayda maksimizasyon ilkesine göre tam liberal ekonomide faiz oranları içindeki risk primi sıfır olmalıdır. Çünkü ülkeler arasındaki faiz farkı dışarıdan gelen sermaye tarafından yok edilir. Yatırımcıların paralarını her an yurtdışına çıkarma imkanlarına sahip olmalarına rağmen piyasa primi sıfırlanmıyorsa bu durum risk priminden kaynaklanmaktadır. Yatırımcılar yüksek riskli yatırım araçlarına yüksek getiri (return on risk) talep ederler. Bu durumda kalıntı değişkeni olan artıklar (residuals), algılanan politika güvenilirlik derecesindeki değişkene uygun olmaktadır. Modelin temel açıklayıcı kısmındaki bütün değişkenler ki enflasyondaki geçmiş hareketleri de içine alır, yetkililerce kazanılan itibar ve güvenilirliğin seviyesinden kuvvetle etkilenir dolayısıyla artık kısım güvenilirliğin bir göstergesi olarak kullanılabilir.

İkinci varsayım programın güvenilirlik derecesini ölçebilecek uygun bir Proxy(vekil) ya da genelde enflasyon düzeyini tutarlı bir hale getirebilecek bir ekonomik politikanın tanımı ile ilgilidir. Bu Proxy değişken, aynı doğrultuda olan piyasa tarafından da verilir. Agenor ve Taylor (1993) tarafından geliştirilen yaklaşımda ülkedeki resmi döviz kuru ile piyasada oluşan döviz kuru arasındaki fark yani piyasa primi kredibilitiyi ölçmede kullanılmıştır. Bu modelde Pazar primi'nin bağımlı değişken olduğu birinci regresyon tarafından açıklanamayan artıklar (ϵ_t) güven endeksini vermektedir.

Model iki kısma ayrılabilir. Birincisi bağımlı değişken piyasa priminin makro ekonomik değişkenlerle açıklanabildiği temel kısımdan (fundamental component) oluşmaktadır. Modelin ikinci aşaması gözlemlenemeyen değişkenlerden oluşan temel olmayan kısım (non fundamental component)'dan oluşmaktadır. Güvenilirlik ölçüsü burada yer alır. Piyasa değişkenleri tarafından açıklanamayan değişkenler bize güvenilirlik bağımlı değişkenini vermektedir. Modelin genel formu şu şekildedir.

$$\alpha(L) P_t = \beta(L) Z_t + \epsilon_t \quad (5.1)$$

$\alpha(L)$ ve $\beta(L)$ şu şekilde gösterilir.

$$\alpha(L) = \alpha_1(L) + \alpha_2(L)^2 + \dots + \alpha_k(L)^k \quad (5.2)$$

$$\beta(L) = \beta_1(L) + \beta_2(L)^2 + \dots + \beta_k(L)^k \quad (5.3)$$

P_t = Pazar Primi, TL Hazine Bonosu Faiz oranları ile USD Hazine Faiz Oranları (Treasury Rate) arasındaki fark ($i_T - i_{ABD}$)

(L) =Gecikme Operatörü (Lag Operator)

β =Açıklayıcı Değişkenlerin Katsayı Vektörü

Z_t = Açıklayıcı Değişkenler

α =Bağımlı değişken katsayısı

ε_t = Tahmin edilen denklem kalıntıları

Modelin genel formu üzerinden tekrar düzenleme yapıldığında şu forma ulaşırız.

$$P_t = \alpha P_{t-1} + \dots + \alpha_k P_{t-k} + \beta Z_{t-1} + \dots + \beta_k Z_{t-k} + \varepsilon_t \quad (5.4)$$

Modelin genel formundan bu çalışmamız için aşağıdaki modeli oluşturabiliriz.

$$i_T - i_{ABD} = \alpha_0 + \alpha_1 (i_T - i_{ABD})_{-1} + \alpha_2 (i_T - i_{ABD})_{-2} + \alpha_3 RER + \alpha_4 RER_{-1} + \alpha_5 JI + \alpha_6 JI_{-1} + \alpha_7 G/GSMH + \alpha_8 G/GSMH_{-1} + \alpha_9 B/GSMH + \alpha_{10} B/GSMH_{-1} + \varepsilon_t \quad (5.5)$$

Daha önce de açıklandığı üzere ABD ve TL faiz farklarının ($i_T - i_{ABD}$) oluşma nedeni teorik olarak kendi içsel gecikmesinden ($(i_T - i_{ABD})_{-1}$), reel döviz kuru (RER), enflasyon (JI), devlet harcamaları (G/GSMH) ve toplam borçlanmadaki artıştan (B/GSMH) ve bu değişkenlerin içsel gecikmelerinden kaynaklanmaktadır.

Eğer $i_T - i_{ABD} > E(i_T - i_{ABD})$ ise kalıntılar sıfırdan büyük olur. Varsayım gereği modeli açıklaması beklenen açıklayıcı değişkenlerin yeterli olmadığı durumda, kalıntılar (ε_t) pozitif değerleri ekonomiye duyulan güvensizliği göstermektedir.

$$i_T - i_{ABD} = E(i_T - i_{ABD}) + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t > 0 \text{ ise Güvenilirlik Yok} \quad \varepsilon_t > 0 \text{ ise } i_T - i_{ABD} > E(i_T - i_{ABD})$$

$$\varepsilon_t < 0 \text{ ise Güvenilir} \quad \varepsilon_t < 0 \text{ ise } i_T - i_{ABD} > E(i_T - i_{ABD})$$

Sermaye hareketlerinin tam liberal olduğu bir ekonomide iktisat teorisinin açıklayamadığı değişkenlerden kalan tahmin hataları (ϵ_t) ÷lkedeki güven ya da güvensizlik algılamasından kaynaklandığı düşün÷lerek güvenilirlik bağımlı değişkeni şu şekilde modellenmiştir. C_t arttıkkça ekonomiye duyulan güven artmaktadır.

$$C_t = - \epsilon_t$$

Bu çalışmada güvenilirliği ölçmek için 1990:I ve 2007:III dönemleri arasında 3 aylık veriler kullanılmıştır. Bu veriler TCMB ve TÜİK veri setinden; Amerika Hazine Bonosu faiz oranları ise Amerika Merkez Bankası (FED) Veri Setinden alınmıştır.

DTLUSDFAIZFARK ($i_T - i_{ABD}$) = TL Hazine Bonosu Faiz oranları ile USD Hazine Faiz Oranları (Treasury Rate) arasındaki fark'tan oluşmaktadır. Serinin birinci farkı kullanılmıştır.

DTLUSDFAIZFARKGEC ($i_T - i_{ABD}$)₋₁ = TL Hazine Bonosu Faiz oranları ile USD Hazine Faiz Oranları (Treasury Rate) arasındaki farkın gecikmesidir. Yapılan modellemenin varsayımında faiz farklarının gecikmesinin açıklayıcı değişken olarak bağımlı değişkeni pozitif yönde etkilemesi beklenmektedir. Bu nedenle bağımlı değişkenin gecikmesi yeni bir seri olarak modele eklenmiştir. Serinin birinci farkı kullanılmıştır.

DTLUSDFAIZFARKGEC2 ($i_T - i_{ABD}$)₋₂ = TL Hazine Bonosu Faiz oranları ile USD Hazine Faiz Oranları (Treasury Rate) arasındaki farkın ikinci gecikmesidir. Yapılan modellemenin varsayımında faiz farklarının gecikmesinin açıklayıcı değişken olarak bağımlı değişkeni pozitif etkilemesi beklenmektedir. Bu nedenle bağımlı değişkenin ikinci gecikmesi yeni bir seri olarak modele eklenmiştir. Serinin birinci farkı kullanılmıştır.

DREELKURENDEKSI (RER) = Merkez Bankası'nın hazırladığı Reel kur endeksi serisi açıklayıcı değişken olarak modele eklenmiştir. Reel kur endeksinin artması faiz oranları arasındaki farkı azaltması beklenmektedir. Serinin birinci farkı kullanılmıştır.

DTUFE (JI) = Üç aylık enflasyon verisinin yıllık karşılığını gösteren yeni bir seri oluşturulmuştur. Enflasyonun artması faiz oranları arasındaki farkı artırması beklenmektedir. Serinin birinci farkı kullanılmıştır.

DGGSMHPY =Devlet Harcamaları (G)'nın Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'daki payını gösterir. Yıllar itibariyle yüksek olması nedeniyle mutlak değer harcama yerine toplam harcama içindeki payı değişken olarak alınmıştır. Devlet harcamalarının artması faiz oranları arasındaki farkı artırması beklenmektedir. Serinin birinci farkı kullanılmıştır.

DBORCGSMH = Toplam Devlet Borçlarının Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'daki payını gösterir Yıllar itibariyle yüksek olması nedeniyle mutlak değer harcama yerine toplam harcama içindeki payı değişken olarak alınmıştır. Borçlululuğun artması faiz oranları arasındaki farkı artırması beklenmektedir. Serinin birinci farkı kullanılmıştır.

Tablo 5.8. Değişkenlerin Durağanlık Düzeyleri

DEĞİŞKENLER	ADF Değeri	OLASILIK DEĞERİ
TLUSDFAİZFARK ($i_T - i_{ABD}$)	-1.39	0.5783
DTLUSDFAİZFARK ($i_T - i_{ABD}$)	-6.34	0.00
REELKURENDEKSI (RER)	-1.34	0.6025
DREELKURENDEKSI (RER)	-9.05	0.00
TUFE (JI)	-0.35	0.9105
DTUFE (JI)	-3.21	0.023
GGSMHPY	2.27	0.4532
DGGSMHPY	-8.28	0.00

* = Değişkenlerin düzey değerleri Augmented Dickey Fuller test sonuçlarına göre durağan çıkmazken birinci farkları durağan çıkmıştır. Modelde birinci farkları kullanılmıştır.

Kurulan modelde (5.5) açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklayamadığı durumda elde edilen artıkların (residuals) pozitif olması ülkede güvenilirlik algılamasının olmadığı; negatif olması da güvenilirlik olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Yorumda karışıklık olmaması için modeldeki kalıntılar güven endeksini elde etmek için -1 ile çarpılmıştır. Böylece pozitif değerler güvenin artması negatif değerler de güvenin azalması olarak yorumlanabilmektedir.

Tablo 5.9. TL-USD Faiz Farkını Açıklayan Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken = DTLUSDFAIZFARK				
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t –istatistiği	Olasılık değeri
C	-0.670	1.755	-0.382	0.703
DTLUSDFAIZFARKGEC	-0.027	0.144	-0.189	0.850
DTLUSDFAIZFARKGEC2	-0.036	0.106	-0.340	0.734
DTUFE	-0.118	0.462	-0.257	0.798
DTUFEGEC	-0.155	0.446	-0.347	0.729
DGGSMHPY	0.504	1.064	0.473	0.637
DGGSMHPYGEC	0.363	1.075	0.338	0.736
DREELKURENDEKSI	-0.577*	0.192	-2.998	0.004
DREELKURENDEKSIGEC	-0.192	0.196	-0.977	0.332
DBORCGSMH	1.372*	0.431	3.181	0.002
DBORCGSMHGEC	-0.343	0.482	-0.711	0.479
R ² =0.43				
Gözlem Sayısı:68				

* = % 1 güvenilirlik düzeyinde anlamlıdır.

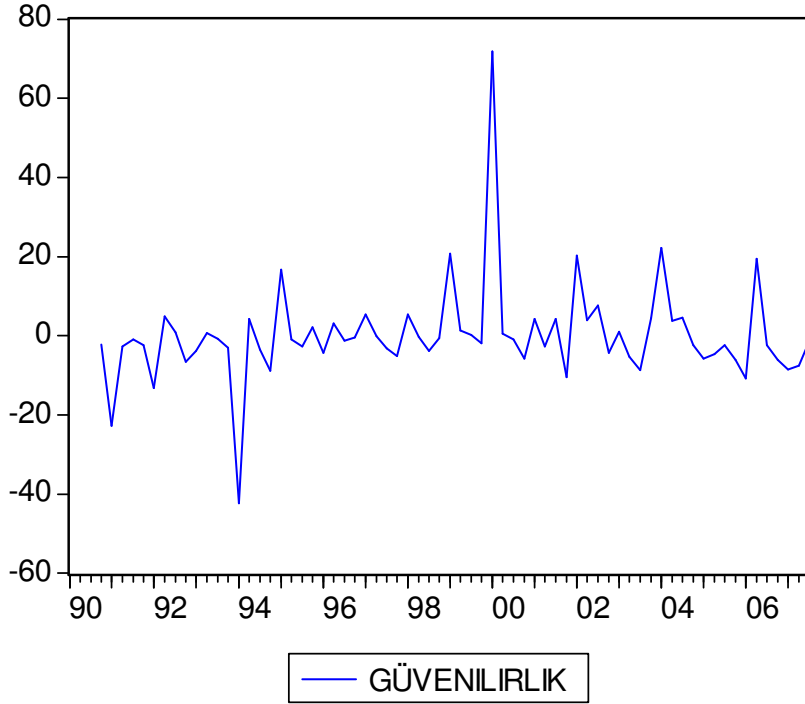
Tahmin edilen modelde reel kur endeksi ve toplam borcun gayrisafi milli hasılaya oranı istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Reel kur endeksinin katsayısı -0.57 çıkmıştır. Katsayının negatif olması; reel kurun yükselmesinin TL hazine Bonosu Oranları ile USD Hazine Oranları arasındaki farkın azalmasına neden olduğunu göstermektedir. Reel kurun yükselmesi Türk Lirasına olan güveni artırmaktadır. Bir başka deyişle ekonomik aktörler ellerinde döviz bulundurmamak yerine TL bulundurmaya ve yatırımlarını TL aktifler üzerinden yapmaktadırlar. TL yatırımlarının artması fon girişini artırarak faiz farkını azaltmaktadır. Aynı zamanda Türk Lirasının değer kazanması yabancı yatırımcının elde ettiği faiz kazancının yanı sıra kur kazancı da sağlamaktadır. Portföy yatırımcıları için TL yatırım enstrümanları daha karlı hale gelmektedir.

Kurulan modelde istatistiksel olarak anlamlı çıkan diğer açıklayıcı değişken olan toplam borcun gayri safi milli hasılaya oranının işareti pozitif çıkmıştır. Teoriyle uyumlu olarak borçluluğun artması 1.37 oranında faiz farkını dolayısıyla ülkedeki risk algılamasını yükseltmektedir. Yatırımcılar paralarını geri alamama endişesi nedeniyle daha yüksek faiz talep etmektedirler. Bu durum da ABD ile Türkiye arasındaki faiz farkının açılmasına neden olmaktadır.

Tablo 5.10. Güvenilirlik Değişkeni Tahmin Sonuçları* (Güven Endeksi)

Yıllar	Endeks Değeri	Yıllar	Endeks Değeri
1990Q1	NA	1999Q1	20.77902
1990Q2	NA	1999Q2	1.297579
1990Q3	NA	1999Q3	0.225345
1990Q4	-2.239228	1999Q4	-1.811237
1991Q1	-22.69083	2000Q1	71.74089
1991Q2	-2.673569	2000Q2	0.485485
1991Q3	-0.874007	2000Q3	-0.953457
1991Q4	-2.304225	2000Q4	-5.783227
1992Q1	-13.17738	2001Q1	4.233120
1992Q2	4.813630	2001Q2	-2.660637
1992Q3	0.764269	2001Q3	4.228887
1992Q4	-6.568000	2001Q4	-10.47504
1993Q1	-3.750653	2002Q1	20.22313
1993Q2	0.745068	2002Q2	4.022489
1993Q3	-0.780647	2002Q3	7.601622
1993Q4	-2.988116	2002Q4	-4.279858
1994Q1	-42.27676	2003Q1	1.051264
1994Q2	4.290175	2003Q2	-5.346558
1994Q3	-3.535748	2003Q3	-8.657589
1994Q4	-8.809343	2003Q4	4.368012
1995Q1	16.74940	2004Q1	22.20875
1995Q2	-1.008458	2004Q2	3.798482
1995Q3	-2.783958	2004Q3	4.608264
1995Q4	2.151580	2004Q4	-2.330802
1996Q1	-4.323123	2005Q1	-5.746332
1996Q2	3.060479	2005Q2	-4.605057
1996Q3	-1.189869	2005Q3	-2.408068
1996Q4	-0.468648	2005Q4	-6.117360
1997Q1	5.453133	2006Q1	-10.83900
1997Q2	-0.170673	2006Q2	19.41748
1997Q3	-3.220263	2006Q3	-2.330155
1997Q4	-5.064932	2006Q4	-6.052296
1998Q1	5.338541	2007Q1	-8.479501
1998Q2	-0.255499	2007Q2	-7.640658
1998Q3	-3.904294	2007Q3	-1.422999
1998Q4	-0.658050		

* = Tablo 5.10'da güvenilirlik endeksini gösteren seri modelden elde edilen hata terimlerinin eksi değerleridir (Güvenilirlik endeksi $C_t = - \varepsilon_t$)



Şekil 5.2. Güven Endeksi Değişkeninin Gelişimi

Modelleme çalışmasından elde edilen güvenilirlik değişkeni pozitif değerler aldığı anda ekonomiye duyulan güveni negatif değerler aldığı anda da güvensizliği göstermektedir. Bu endeksin 2000 yılı başında en yüksek olduğunu gözlemlemekteyiz ki bu dönem IMF ile Heterodoks istikrar programının uygulandığı enflasyonu düşürmek amacıyla kur artışının sabitlendiği döneme denk gelmektedir. Bu dönemde piyasa oyuncularının hareketleri faizlerin hızla düşmesi ve borsanın hızla yükselmesi de elde edilen veriyi destekler niteliktedir. Diğer önemli güven göstergesi 2002 yılının son dönemidir. Yapılan seçimlerde tek parti iktidarı çıkması ve Kemal Derviş'in önderliğinde IMF ile 2002 şubat ayında 19. stand by anlaşması uygulaması zamanla krizin etkilerini silip tekrar ekonomide güven telkin etmiştir. 2004 yılının ilk aylarında ekonomik pek çok alanda rekor seviyelere ulaşılırken, AB'nin Türkiye ile müzakerelere başlanması kararı ve IMF ile üç yıllık yeni stand by anlaşması konusunda mutabakata varılması gibi olumlu gelişmeler güveni artırmıştır. Modelde görülen güvensizliği yansıtan dönemler de 1991 körfez savaşı, 1994 ve 2001 ekonomik krizi, 1 Mart Tezkeresi gibi kurda ve piyasalarda aşırı hareketlilik gözlenen dönemlere denk gelmektedir.

5.5.2. IMF Kredilerinin Güvenilirlik Etkisi

Bu bölümde birinci modelde açıklanamayan “artıklar”, güven endeksi bağımlı değişkeni olarak regresyona dahil edilmiş ve IMF’nin güven artırıcı rolü analiz edilmiştir. Denklemden güvenilirliği etkilemesi beklenen açıklayıcı değişkenler IMF kredi ödemelerinin tutarı, ülkenin rezervleri, siyasi gelişmeler (koalisyon ya da tek parti iktidarı) ve tl yatırım araçlarının spread oranı açıklayıcı değişken olarak alınmıştır. Burada elde edilmeye çalışılan sonuç kriz zamanlarında IMF kredilerinin güvenilirliği artırmada istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığıdır. Çünkü son yıllarda uluslararası arenada IMF’nin değişen rolü nedeniyle uluslararası portföy yatırımcılarına rehberlik yaptığı düşünülmektedir. Bu nedenle IMF ödemelerinin (IMFDISB) değişkeninin anlamlılığını test etmek için yeni bir regresyon kurulmuştur. Kullanılan açıklayıcı değişkenlerin durağanlık test sonuçları ektedir.

$$\begin{aligned} \text{CRED} (\varepsilon_t) = & \alpha_t + \gamma_1 \text{IMFDISB} + \gamma_2 \text{LNTLSPREAD} + \gamma_3 \text{DLNREZERV} \\ & + \gamma_4 \text{SİYASET DUMMY} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (5.6)$$

CRED= Tahmin Edilen birinci modeldeki kalıntıların oluşturduğu seridir. -1 ile çarpılmıştır. Pozitif değerler güvenilirliğin arttığını göstermektedir.

DIMFDISB = IMF ile kredi anlaşması sonucu ülkeye yapılan fon ödemeleridir. IMF ödemelerinin varlığı güvenilirliği artırması beklenmektedir. Serinin birinci farkı alınmıştır.

DTLSPREAD = TL Hazine Oranı ile TÜFE Oranı arasındaki fark’tan oluşturulmuş bir seridir. Spread oranlarının artması güvenilirliği azaltması beklenmektedir. Serinin birinci farkı alınmıştır.

DLNREZERV = Ülkenin elinde bulundurduğu rezerv miktarını gösterir. Rezervlerin artması güvenilirliği artırması beklenmektedir. Serinin birinci farkı alınmıştır.

SİYASET DUMMY = Hükümetlerin koalisyon dönemi “0” , tek parti dönemi “1” Tek parti iktidarının güvenilirliği artırması beklenmektedir.

Tablo 5.11. Değişkenlerin Durağanlık Düzeyleri

DEĞİŞKENLER	ADF Değeri	OLASILIK DEĞERİ
CRED	8.69	0.00
IMFDISB	-1.52	0.51
DIMFDISB	-8.19	0.00
TLSPREAD	-2.35	0.15
DTLSPREAD	-8.24	0.00
LNREZERV	0.06	0.96
DLNREZERV	-9.56	0.00

* = Değişkenlerin düzey değerleri sadece cred (güvenilirlik) değişkeninde Augmented Dickey Fuller test sonuçlarına göre durağandır. Diğer değişkenlerin birinci farkları durağan çıkmıştır. Modelde birinci farkları kullanılmıştır.

Tablo 5.12. Güven Endeksi Bağımlı Değişkenli Regresyon Sonuçları

Bağımlı Değişken = CRED				
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	Standart hata	t-istatistiği	Olasılık değeri
C	0.953	1.383	0.689	0.493
DIMFDISB	0.002*	0.000	3.295	0.001
DLNREZERV	-9.692	15.228	-0.636	0.526
DTLSPREAD	-0.562*	0.064	-8.711	0.000
SIYASET	-1.038	2.201	-0.471	0.638
R ² =0.57				
Gözlem Sayısı =68				

* = % 1 güven aralığında anlamlıdır.

Model 5.6'da elde edilen regresyon sonuçlarına göre spread oranları ve IMF ödemeleri istatistiksel olarak anlamlı ve işaretleri beklendiği gibi çıkmıştır. Güvenilirlik bağımlı değişkenine en güçlü etkiyi ülkedeki spread oranlarının yüksekliği yapmaktadır. İşaretin negatif çıkması risk priminin yükselmesinin 0.56 oranında güvenilirliği azalttığını göstermektedir. IMF'nin Türkiye'ye yaptığı kredi ödemelerinden elde edilen

açıklayıcı değişken de anlamlı ve katsayısı pozitif çıkmıştır. Regresyon sonucuna göre (DIMFDISB) IMF ödeme değişkeninin 0.002364 katsayısı ile güvenilirliği artırdığı bulunmuştur. Modelde kullanılan diğer açıklayıcı değişkenler, ülkenin sahip olduğu rezervler ve hükümetin koalisyon ya da tek parti iktidarında olması güvenilirlik bağımlı değişkenine istatistiksel olarak anlamlı etki yapmamaktadır.

5.5.3. Enflasyon Katsayısının State Space Model İle Tahmini

Modelin üçüncü aşamasında ise piyasa primini açıklamaya yönelik oluşturulan regresyonun temel olmayan kısmından elde edilen C_t güvenilirlik değişkeninin enflasyon ataletini açıklamada etkisi durum uzay modeli (state space) yaklaşımı kullanarak tahmin edilmiştir.

Durum uzay (state space) modelleri klasik lineer regresyon modelleri, zaman serisi modelleri ve ARIMA modellerinde kullanılabilir. Ekonometri literatürüne rasyonel beklentiler, ölçüm hataları ve gözlemlenemeyen değişkenlerin tahmininde kullanılmak amacıyla girmiştir. Durum uzay modellerinde kullanılan Kalman Filter değişkenlerin daha doğru tahminine olanak sağlar. Doğrusal durum uzay modeli şöyle gösterilir.

$$Y_t = d_t + Z_t \alpha_t + \varepsilon_t \quad t=1, \dots, T \quad (5.7)$$

$$E(\varepsilon_t) = 0 \quad \text{Var}(\varepsilon_t) = H$$

$N \times 1$ boyutundaki t anında gözlemlenen değişken Y_t , $M \times 1$ boyutunda gözlemlenemeyen durum (state vector) vektörü α_t 'ye bağlıdır. Bu denkleme ölçüm denklemini adı verilir. Bu denklemdeki değişkenler Z_t , $N \times M$ matris, d_t , $N \times 1$ vektör ve ε_t olmak üzere $N \times 1$ boyutlu vektörlerden oluşmaktadır. Serinin hata terimleri (ε_t) birbiriyle ilişkisiz, kovaryans matris H_t 'dir.

$$E(\varepsilon_t) = 0 \quad \text{Var}(\varepsilon_t) = H_t$$

Katsayı α_t gözlemlenemez fakat birinci dereceden Markov prosesi ile oluşturulabilir.

$$\alpha_t = c_t + T_t \alpha_{t-1} + v_t \quad t=1, \dots, T$$

İkinci denklemde T_t $m \times m$ boyutlu bir matris, c_t $m \times 1$ boyutlu bir vektördür. Serinin hata terimleri (v_t) birbirleriyle ilişkisiz, kovaryans matris Q_t 'dir.

$$E(v_t) = 0 \quad \text{Var}(v_t) = Q_t$$

Birinci denklem sinyal (signal) ya da gözlem (observation) değişken setinden; ikinci denklem de geçiş (transition) ya da state (durum) değişken setinden oluşmaktadır. Durum uzay modelinin oluşumu iki varsayıma dayanmaktadır.

-Durum vektörü α_0 'ın beklenen değeri a_0 ve kovaryans matrisi P_0 'dir.

$$E(\alpha_0) = a_0 \quad \text{Var}(\alpha_0) = P_0$$

-Kalıntı vektörleri ε_t ve v_t 'nin birbirinden ve başlangıç durum vektöründen bağımsız olduğu varsayılmıştır.

$$E(\varepsilon_t v_s) = 0 \quad \text{bütün } s, t \text{ 'ler için } = 1, \dots, T$$

$$E(\varepsilon_t \alpha_0) = 0 \quad E(v_t \alpha_0) = 0 \quad \text{bütün } s, t \text{ 'ler için } = 1, \dots, T$$

H_t, d_t, Z_t, Q_t, c_t ve T_t matrisleri sistem matrisi olarak tanımlanır. Başka şekilde tanımlanmadığı takdirde olasılıklı olmadığı (non-stochastic) varsayılır. Sistem matrislerinin zaman içinde değişmediği durumlara zamandan bağımsız (time invariant) yada eşzamanlı (time homogeneous) modeller denir. Geçiş denklemi zamandan bağımsız olduğunda birinci dereceden ardışık bağımlı modeller formunda yazılabilir. Örnek olarak AR(1) süreci verilebilir. Zamandan bağımsız durum uzay modelinde durum değişkeni μ olarak ifade edildiğinde aşağıdaki denklem sistemleri oluşur (Harvey, 1990:83).

$$y_t = \mu_t + \varepsilon_t \quad \text{Var}(\varepsilon_t) = \sigma \quad (5.8)$$

$$\mu_t = \phi \mu_{t-1} + \eta_t \quad \text{Var}(\eta_t) = \sigma \quad (5.9)$$

Durum uzay formunda kurulan model gözlemlenemeyen değişkenlerin modelde kullanılmasına izin vermesinin yanı sıra Kalman Filtreleme yönteminin kullanımına da olanak sağlar. Kalman Filtresi, kurulan model sistem dinamiğini tam olarak temsil ediyorsa durumun en iyi tahminini verir. Kalman Filter yöntemi aşama aşama hataları azaltacak şekilde tahminde bulunmaktadır.

Örnek vermek gerekirse;

X değişkenini açıklayan bir denklem tahmin edilmek istenmekte, X değişkenini a ve b değişkenleri etkiliyor ve elimizde 5 adet gözlem var. Gözlem 1 'de a değişkeni a1 değerini, b değişkeni b1 değerini alırken x, x1 olarak gerçekleşmektedir. Ama gözlemler

bir miktar hata içermektedir. Model Step 1’de a_1 , b_1 ve x_1 ’e bakarak bir denklem hesaplıyor ve t_1 ’i tahmin eder. Sonra bu t_1 tahmini, t_2 tahmini için kullanır. Daha sonra t_2 tahmini a_2 ve b_2 değişkenleri ile birlikte kullanılarak güncellenir. Sistem her adımda tahmin ettiği t değerlerini gerçek x değerleri ile karşılaştırır ve hatayı en aza indirgeyecek şekilde denklemini günceller. Sonunda x değişkenini açıklayan bir tahmin denklemine ulaşılır.

		a	b	x	tahmin
gözlem 1	aşama 1	a_1	b_1	x_1	t_1
gözlem 2	aşama 2	a_2	b_2	x_2	t_2
gözlem 3	aşama 3	a_3	b_3	x_3	t_3
gözlem 4	aşama 4	a_4	b_4	x_4	t_4
gözlem 5	aşama 5	a_5	b_5	x_5	t_5

Başlangıç verileri mevcut olduğunda, Kalman Filtre tahmin tekniği, her bir t anı için sisteme dahil olan yeni gözlemleri de dikkate alarak, optimal tahminleri tahmin eder. Algoritmanın son aşamasında, sistem hem o periyoda ilişkin optimal tahminciyi vermiş hem de bir sonraki adım için gerekli olan bilgi setini oluşturmuştur. Bütün gözlemler tamamlandığında da aynı işlem gerçekleşmiş olduğundan, periyot dışı ve ileriye dönük tahminler yapmak da mümkündür (Küçükkale, 2008:3).

State space (durum uzay) modeli kullanılması Kalman Filtreleme tekniğini kullanılmasını sağlamaktadır. Bu durumda t anında t durum değişkenini tahmine yönelik yinelemeli olarak en uygun tahmin edici bulunur. Bu aşamada enflasyon AR(1) modeli ile tanımlanırsa durum uzay modeli şu şekilde yazılabilir. Öncelikle enflasyonun uzun dönem kontratlar, yapışkanlıklar nedeniyle ataleti vardır. Bu nedenle korelasyon içindedir. Uygulanan dezenflasyon programına duyulan güven ile enflasyon ataleti arasında negatif korelasyon var olduğu varsayılmaktadır. C ile gösterilen güven endeksinin işaretinin negatif olması a ’nın işaretinin de enflasyondaki atalet nedeniyle pozitif olmasını beklenmektedir.

$$\Pi_t = a_t \Pi_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5.10)$$

$$a_t = a_{t-1} + \gamma C_t + \varepsilon_t^* \quad (5.11)$$

Π_t ve ε_t ölçüm denkleminin değişkenleri; a_t ve ε_t^* geçiş denkleminin değişkenlerini oluşturmaktadır. a_t durum değişkeninin tahmin etmek için yapılan durum uzay modeli şu şekilde kurulmuştur.

$$\text{@signal dtufe } (J_t) = c(1) * cred + sv1 * dtufe_{t-1} + [var = exp(c(2))] \quad (5.12)$$

$$\text{@state sv1} = sv1(-1) \quad (5.13)$$

Denkleimde görülen sv1 tanımlaması ile enflasyon atalet katsayısını; c(1) katsayısı ise bir önceki modelde elde edilen güven endeksinin (cred) etkisini ölçmeye çalışmaktadır. Elde edilen sonuç Tablo5.13’de verilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre enflasyonu kendi içsel gecikmesi 0.61 katsayısı ile artırdığı bulunmuştur. Enflasyon ’da atalet olduğu bu modelin sonuçların da da görülmektedir. Güven endeksi beklendiği gibi negatif işaretli çıkmıştır. Bir diğer deyişle güvenin artması enflasyonun düşmesini sağlamaktadır. Fakat katsayı istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

Tablo 5.13. State Space Model Tahmin Sonuçları

	Katsayılar	Standart Hata	z-istatistiği	Olasılık değeri
C(1)	-2.18E-05	0.071267	-0.000306	0.9998
C(2)	2.898680	0.086984	33.32418	0.0000
SV1	0.610891	0.095834	6.374486	0.0000

5.5.3. Güvenilirlik Değişkeninin Borsa Endeksi Üzerinde Sınaması

Bu bölümde güvenilirlik endeksinin IMKB 100 (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İlk 100 Firma) üzerindeki etkisi incelenmiştir. Güvenilirlik arttıkça borsa endeksinin artması beklenmektedir. Bu alanda yapılan regresyon analizleri çeşitli makroekonomik değişkenler (enflasyon oranları, döviz kuru, endüstriyel üretim, para arzı vs.) ile borsa endeksinin gelişimini açıklamaya çalışmışlardır. Bu konuda yapılmış çalışmalar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Yapılan literatür taramasında güvenilirlik endeksinin borsa üzerindeki etkisine yönelik çalışma bulunamamıştır. Bu bakımdan burada yapılan çalışma bizim bilgimize göre alanında ilk olacaktır.

Tablo 5.14. Borsa Endeksini Etkileyen Açıklayıcı Değişkenler

Açıklayıcı Değişkenler	Beklenen İşaret	Yapılan Çalışmalar
Reel Döviz Kuru	(+)	Ma ve Kao (1990), Abdala Murindi (1997) Dumas ve Solnik(1995)
Enflasyon (TÜFE)	(-)	Fama (1981), Geske ve Roll (1983), Stulz (1986), Taufin Choundry (2001)
GSMH	(+)	Chen, Roll ve Ross (1986), Bilson, Brailsford ve Hooper(2001)
RSMI (Bölgesel Borsa Endeksi)	(+)	Roll(1988), Patel ve Sarkar (1998), Bilson, Brailsford ve Hooper (2001)
Politik Risk	(-)	Block (2003)

Borsa endeksinin getirisini açıklayan birçok değişken vardır. Literatürde en sık kullanılan değişkenler reel döviz kuru, enflasyon, GSMH, Bölgesel Borsa Endeksi ve politik risk değişkenleridir.

Döviz kuru borsa getirisini iki kanaldan etkileyecektir. Birincisi, yerli para meydana gelebilecek değer kazancı o ülkenin ithalatını artırırken ihracatını azaltacaktır. İhracatta (ithalatta) meydana gelecek azalış (artış) iç piyasadaki ihracatçı (ithalatçı) firmaların kar beklentilerini azaltacağından (artıracağından) iç piyasadaki ihracatçı (ithalatçı) firmaların hisse değerlerinin düşmesi (artması) beklenir. Bu nedenle döviz kurunun borsa endeksi getirisini üzerindeki etkisi borsaya kote olan ithalatçı ve ihracatçı firmaların borsa endeksi üzerindeki ağırlığına bağlıdır. İkincisi, yerli para meydana gelebilecek değer kaybı yatırımcıların nominal değerli yatırım araçlarından (TL mevduat, hazine bonoları, hisse senedi vb.) reel değerli yatırım araçlarına (döviz, altın, gayrimenkul vb.) yönelmesine neden olur. Bir başka deyişle döviz kuru borsa yatırımcıları için risk faktörü olduğundan dövizdeki değer kazancı yatırımcıların borsadan çıkmasına yol açar. Ma ve Kao (1990) Ocak 1973 ile Aralık 1983 yılları arasında kapsayan aylık verilerle yaptıkları ampirik çalışmada yerli paradaki değer kaybının ihracat baskın borsalarda getiriye artırırken, ithalat baskın borsalarda getiriye azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. Abdalla ve Murindi (1997) Ocak 1985 ile Temmuz

1994 yılları arasını kapsayan aylık verilerle yaptıkları Granger Nedensellik testi sonuçlarına göre ise döviz kurlarının borsa getirisini etkilediği bulmuşlardır.

Enflasyonun artması ekonomide belirsizliği ve borsa getirisinin alternatif maliyetini yükseltir. Bu nedenle beklenen işaretleri negatiftir. Fama (1981)'ın çalışmasından yola çıkarak yapılan ampirik çalışmaların geneli borsa endeksi ile enflasyon arasında negatif ilişki bulmuştur. Fama (1981) yaptığı çalışmada Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) ile enflasyon arasında negatif ve GSMH ile borsa getirisi arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Bu ilişkiden yola çıkarak yaptığı ampirik çalışmada borsa getirisi ile enflasyon arasında negatif ilişki bulmuştur. Stulz (1986) yaptığı çalışmada enflasyondaki artışın bireylerin reel servetlerini azalttığını ve bu durumdan kaçınmak için borsa gibi nominal yatırım araçlarından çıkıp reel yatırım araçlarına yöneldiklerini ortaya koymuştur.

GSMH'daki artışlar borsa getirisini iki kanaldan olumlu olarak etkiler. Birincisi GSMH arttıkça bireylerin geliri artar. Tasarruf amaçlı yapılan yatırımların borsayı artırması beklenir. İkincisi üretimdeki artış firmaların karlarını ve değerlerini artıracığından borsa getirisini artırır. Chen, Roll ve Ross (1986) 1958 -1984 yılları arasını kapsayan aylık verilerle yaptıkları ampirik çalışmada GSMH ile borsa getirisi arasında pozitif ilişki bulmuşlardır. Bilson, Brailsford ve Hooper (2001) Ocak 1985 ile Aralık 1997 yılları arasında aylık verileri kullanarak yaptıkları çalışmada yine aynı pozitif ilişkiyi bulmuşlardır.

RSMI (bölgesel borsa endeksi) değişkeni ise ulusal borsa için öncü gösterge niteliğinde olması nedeniyle işaretin pozitif olması beklenir. 1990'lı yıllarda başlayan finansal liberalleşme ile yerel borsalar global değişkenlerden etkilenmeye başlamıştır. Uluslararası yatırımcılar risklerini azaltmak için portföylerini bölgesel borsalar arasında dağıtmaktadırlar. Bundan dolayı yerel borsalar birbiri ile bağlantılıdır. Roll (1988) 1987 borsa krizini inceleyen çalışmasında borsa krizinin Asya borsalarında başlayıp (Japonya haric) sırasıyla Avrupa, Kuzey Amerika ve Japon borsasını etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Patel ve Sarkar (1998) gözlemlere dayanarak yaptıkları çalışmada belli bir bölge içindeki (Asya, Latin Amerika vb) ulusal borsa endekslerinin aynı anda sert düşüş veya çıkışlar yaşadığını tespit etmişlerdir. Bilson, Brailsford ve Hooper (2001) 1985 ile 1997 yılları arasında aylık veri kullanarak yaptıkları ampirik çalışmada 20 gelişmekte olan ülkenin 12'sinde bölgesel borsa endeksinin yerel borsa endeksinin pozitif etkilediğini bulmuşlardır.

Politik risk arttıkça borsa endeksinin getirisinin azalması beklenmektedir. Block (2003) yaptığı çalışmada politik risk ile borsa endeks getirisi arasında negatif ilişki bulmuştur.

Chen, Roll ve Ross (1986) ve Bilson ve Brailsford ve Hooper (2001) çalışmaları temel alınarak borsa endeksini (IMKB 100) açıklamaya yönelik yeni bir model oluşturulmuştur. Bu modelin açıklayıcı değişkenleri reeldövizkuru, enflasyon, politik risk, bölgesel borsa endeksi, GSMH ve güvenilirlik endeksleridir. Bölüm 5.5.2'de elde edilen C_t (CRED) ile tanımlanan güvenilirlik endeksinin borsa endeksini artırması beklenmektedir. Türkiye için kullanılan bölgesel borsa endeksi (RSMI) değişkeni Morgan Stanley Country Index (MSCI) verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur. Yunanistan, Portekiz, İspanya, İtalya, İngiltere, Fransa, Almanya ve Rusya borsa endekslerinin ağırlıklı ortalaması alınarak hesaplanmıştır. Politik risk değişkeni International Country Risk Guide (ICRG) veri setinden alınmıştır. GSMH, Enflasyon (TÜFE) ve Reel döviz kuru endeksi ise TCMB ve DİE sitesinden alınmıştır. Veri Seti 1990-2005 yılları arasında üçer aylık dönemleri kapsamaktadır. Yıllar boyu süregelen yüksek enflasyon dönemi nedeniyle verilerin nominal değerleri yerine yüzde değişimleri üzerinden regresyon yapılmıştır.

$$\text{IMKB100} = \alpha_1 + \alpha_2 \text{REELKURENDEKSİ} + \alpha_3 \text{SİYASİRİSK} + \alpha_4 \text{TUFE} \\ + \alpha_5 \text{RSMI} + \alpha_6 \text{CRED} + \alpha_7 \text{GSMH} + \varepsilon_t \quad (5.14)$$

Tablo 5.15. Borsa Endeksini Etkileyen Faktörler

Bağımlı Değişken =IMKB100				
Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı	Standart hata	t-istatistiği	Olasılık değeri
c	-0.94	4.24	-0.22	0.82
Siyasi Risk	0.02	0.44	0.05	0.95
Enf (TÜFE %)	-0.26*	0.10	-2.56	0.01
RSMI (Bölgesel Borsa Endeksi)	0.88**	0.37	2.36	0.02
Güvenilirlik (Credibility)	0.37*	0.13	2.70	0.00
GGSMH	0.34*	0.09	3.49	0.00
Reel kurendeksi	-3.68	23.98	-0.15	0.87
R ² =0.27				
Gözlem Sayısı =61				

*, **= Sırasıyla % 1 ve %5 güven aralığında anlamlıdır.

Regresyonda kullanılan serilerde yüzde değişim değerleri alınmıştır. Serilerin yüzde değişim değerleri durağandır. Elde edilen çalışma sonuçlarına bakıldığında reelkur endeksi ve siyasi risk değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Enflasyon değişkeni % 1 güven aralığında anlamlı çıkmıştır ve işareti beklendiği gibi negatiftir. Enflasyonun yüksek olması ekonomide belirsizliği artırdığı için borsa getirisinin alternatif maliyeti yüksek olmaktadır. Bundan dolayı enflasyondaki artışlar borsa endeksinin getirisini dūřürecektir. Enflasyon katsayısının değeri -0.26 çıkmıştır. Bölgesel borsa endeksi değişkenin katsayısı %5 güven aralığında anlamlıdır ve işareti beklendiği gibi pozitif çıkmıştır. Globalleřmeyle beraber ulusal borsaların birbirleri ile etkileşimi artmıştır. Finansal piyasaların birbirini etkilemesi durumu borsa endeksinin gelişiminde de görülmektedir. Bölge borsa endeks değişkeni değerinin katsayısı 0.88 bulunmuştur. GSMH değişkeni % 1 güven aralığında anlamlı çıkmıştır ve işareti beklendiği gibi pozitiftir. Gayri safi milli hasıla'daki artışlar kişilerin tasarruflarını artıracığından borsaya olan talep ve dolayısıyla borsa getirisi artacaktır. Aynı zamanda gayri safi milli hasıla'daki artışlar firmaların mallarına olan talebi, dolayısıyla karlarını ve borsa değerlerini artıracaktır. GSMH değişkeninin katsayısı değeri 0.34 bulunmuştur. Son olarak da daha önceden elde ettiğimiz güvenilirlik değişkeni modelde % 1 güven aralığında anlamlı çıkmıştır ve işaretin pozitif olması bekelenti ile uyumludur. Finansal piyasalarda güvenin yüksek olması yatırımcıyı yastık altındaki ya da döviz vb daha güçlü yatırım araçlarından çıkararak borsaya yönelmesini sağladığı düşünülebilir. Ekonomide güven arttıķça borsa getirisinin de artması beklenir. Güvenilirlik endeksinin katsayı değeri 0.37 bulunmuştur. Güvenilirlik düzeyindeki %1'lik artış borsa endeksinin %0.37 artıracaktır.

SONUÇ

İktisat bilimi için soyutlamanın yarattığı bir krizden bahsetmek mümkündür. Örneğin; IMF'nin politikalarının her ülkede aynı sonuçları ortaya çıkaracağı gibi bir varsayım, böylesine bir krizi getirmektedir. Benzer şekilde, bireylerin aynı türde desen, renk ya da tasarımı tercih ettiği varsayımı altında tek türde mal sunulması, talep açısından çeşitli sapmalar yaratabilmektedir. Bu türden sapmaların gerisinde yatan nedenlerden biri, belki de bunların en başta geleni; insanın iç dünyasında olup bitenler, algılamalar, düşünceler ve duygulardır. Bu yüzden de, iktisat, sosyoloji ve psikolojinin kesişim alanındaki gelişmelerin çok yönlü değerlendirilmesi gerekmektedir.

Diğer taraftan iktisat bilimi kurgulamış olduğu soyut dünya ile gerçek hayata dair tahminler yapmaya devam ederek; istatistik ve ekonometri alanındaki gelişmelerle gerçeğe daha yakın sonuçlar elde etmeye çalışmaktadır. İktisat teorisinin gelişmesi için bu tür soyutlamalarla modellemeler yapmak iktisat biliminin gelişmesi için gereklidir. Dolayısıyla yapılan varsayımlarla yapılan tahminler tamamen doğruyu göstermese de yön göstermesi ve rehber olması açısından yapılması faydalı olmaktadır.

Genel olarak iktisat politikalarının karar alma ve uygulama prosedürlerinin oluşturulduğu kurumsal çerçevede, politikacıların enflasyonist ve populist uygulamalarını engelleyecek düzenlemelere yer verilmesi gereklidir. Enflasyonist güdülerini engellemeye ve dolayısıyla güvenilirliği sağlamaya yönelik düzenlemeler çerçevesinde ise, merkez bankasının bağımsızlığı, şeffaflık ve hesap verme, maliye politikalarının disiplini ve idari düzenlemeler (regulatory design) gibi, kurumsal düzenlemelerin gerekliliği belirtilmektedir. Güvenilirlik problemini doğuran, politikacıların enflasyonist güdülerle hareket etmeleri değil, istedikleri taktirde böyle bir politika uygulama imkanına sahip olmalarıdır. Dolayısıyla, politikacıların takdire bağlı politika uygulama olanaklarının yasal, idari veya diğer düzenlemeler yoluyla kısıtlanmaması halinde kaçınılmaz olarak bir güvenilirlik problemi ortaya çıkmaktadır (Büyükkakın, 2003:20).

Gelişmekte olan ülkelere gelen uluslararası sermaye hareketlerinin artması, döviz ve hisse senedi piyasalarının değişkenliğinin yüksek olması uygulanan istikrar programlarına duyulan güvenilirlik analizini daha da önemli kılmıştır. Finansal kriz yaşayan ülkelerde uygulanan istikrar programları piyasa oyuncularının hükümete

duyduğu güvensizlik nedeniyle başarısızlığa uğrayabilmektedir. Bu durumda hükümetler IMF onayını alarak uygulanan istikrar programlarına duyulan güveni ve dolayısıyla başarısını artırmak isterler. Bu durumda IMF borç veren son kredi merci (lender of last resort) rolünü üstlenmektedir (Karakurum, 2002:3). IMF ise programın istikrarını ve başarısını sağlamak için şartlılık ilkesine, program gözden geçirmelerine ve performans kriterlerine başvurarak programın başarısını ve güvenilirliğini artırmaya çalışmaktadır

IMF yönetimi için üye ülkelerin uluslararası sermaye piyasalarında kabul görmesi önemli hedeflerinden biridir. Aslında bu hedef IMF Anlaşmasında (Articles of Agreement) açıkça belirtilmemiş olsa da IMF hedefleri olarak belirtilen uluslararası Para sisteminin istikrarı, etkin ticaret, kaynakların etkin dağılımı ve ödemeler dengesi krizi yaşandığında güven sağlanması için öncelikle uluslararası sermaye piyasalarının güvenini sağlamak gerekmektedir. Dolayısıyla Fon; anlaşma yaptığı ülkelerde katalizör etkisi yaparak sermaye girişlerini artırmayı, özel yatırımcıyı yönlendirmeyi hedeflemektedir (Öztürk, 2005:104). Fakat yapılan ampirik çalışmaların sonuçlarının bazılarının bu hedefleri desteklememesi IMF politika uygulayıcılarında da çeşitli arayışlara yol açmıştır. Bu nedenle IMF çalışanları hedefledikleri makro ekonomik değişkelere ulaşmak için ülkelere şartlılık ilkesi adı altında sosyal, ekonomik içerikli çok çeşitli politika önermeleri uygulamaktadır.

Son dönemlerde uygulanan programların çoğunluğu dış şoklarla yarım kalmakta ülkeye yeterli finansman imkanı sağlanamamaktadır. Fon yönetimi kaynak tahsisini Telafi Edici Ek Kredi İmkanları (Compensatory Facility) ile bir miktar artırmaya çalışsa da IMF'nin sahip olduğu bütçe yetersiz kalmaktadır. Fon kaynaklarının artırılması ve istikrar programı uygulanan ülkede her koşulda arkasında duracağını belirtmesi; programın başarısını ve güvenilirliğini artırması beklenmektedir. Fakat, burada ahlaki çöküntü (moral hazard) problemi ile karşılaşılma olasılığı yüksektir. İstikrar programı uygulamak isteyen ülkelerin gerçekten ülke ekonomileri için düzenleyici politikalar uygulamak isteyip istemediklerinin sağlıklı analizinin yapılması gerekir. Bazı ülkeler sadece o anki likidite sıkışıklığını gidermeyi amaçlayabilir ki bu durumda Fon'un kaynakları verimsiz şekilde kullanılmış olur. Sadece Fon kaynaklarını geçici olarak kullanmak için anlaşma yapan makroekonomik istikrara kavuşmak için gerekli istikrar tedbirlerini uygulamayan ülkelerde programın başarısızlıkla sonuçlanması genel olarak

IMF tarafından uygulanan istikrar programlarının güvenilirliğini zedeler (Bird, 1996:489).

Diğer taraftan IMF yönetiminde kotası yüksek olan ülkelerin karar alma süreçlerinde ağırlığının yüksek olması da IMF destekli istikrar programlarının güvenilirliğini ve başarısını zedelemektedir. Şöyle ki karar alma süreçlerinde etkin olan ülkelerle ticaret hacmi yüksek olan ülkeler IMF'den daha kolay kaynak kullanabilmektedir. Alınan kaynaklar etkin kullanılamamakta ahlaki tehlike problemi yaratmaktadır. Bu durumda sadece istikrar politikası uygulayan ülkelerdeki politikacıların değil aynı zamanda IMF yönetiminin de objektif ve verimli karar alması gerektiği söylenebilir.

IMF kredilerinin katalizör etkisini ölçmek için yapılan çalışmalar daha önceki bölümlerde detaylı analiz edildiği üzere birbirinden farklı sonuçlar vermiştir. Bunun yanı sıra ülkelerde uygulanan standart IMF tedbirlerinin makroekonomik sonuçları da farklı sonuçlar vermiştir. Kimi ülkelerde istikrar programları uygulamalarının sonucunda makro ekonomik değişkenler olumlu değişirken; kimi ülkelerde de istikrar programı uygulamaları daha ciddi krizlere yol açmıştır.

Türkiye'deki politika yapıcıları da istikrar programları uygulamaları ile çıktı ve istihdam artışlarını ve fiyat kontrollerinin sağlanmasını hedeflenmektedir. Enflasyonu düşürme programlarının etkilerini minimize etmek kredibiliteye bağlıdır. Ekonomi politikaları güvenilir olduğunda hedeflenen makro ekonomik değişkenlere ulaşmada daha kolay sonuç alınır. Enflasyonu düşürme programı uygulamalarında politika yapıcılar kontrol edebildikleri değişkenleri için istikrar önlemleri almakla beraber programın başarısında hane halkı beklentileri gibi kontrol edemedikleri değişkenler de büyük önem taşımaktadır. Bu durum enflasyonu düşürme programlarının yumuşak karnını oluşturmaktadır.

Bu çalışmada kurulan modelde güven endeksine ulaşmak için öncelikle Türkiye (i_T) ve ABD(i_{ABD})'deki faiz oranları farklarının bağımlı değişken olduğu bir model oluşturulmuştur. Tahmin edilen modelde reel kur endeksi ve toplam borcun gayrisafi milli hasılaya oranı istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Bu modelde elde edilen artıkların -1 ile çarpılması sonucu güven endeksi elde edilmiştir. Modelin ikinci aşamasında ise birinci modelde açıklanamayan “artıklar”, güven endeksi bağımlı değişkeni olarak regresyona dahil edilmiş ve IMF'nin güven artırıcı rolü analiz edilmiştir. Denklemden güvenilirliği etkileyen açıklayıcı değişkenlerden IMF ödemeleri

(0.002364) ve tspread oranları (-0.562045) istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Modelin üçüncü aşamasında durum uzay modeli yardımıyla enflasyon ataletinin varlığının sınamak için elde edilen güven endeksi değişkeni kullanılarak katsayıları hesaplanmıştır. Test sonuçlarında enflasyon ataleti teoriyle uyumlu şekilde pozitif çıkmıştır. Son olarak borsa endeksinin getirisini etkileyen makro ekonomik değişkenlerin kullanıldığı modele elde edilen güvenilirlik endeksi de dahil edilerek etkisi analiz edilmeye çalışılmıştır. Regresyon sonucunda güvenilirliğin borsa getirisini artırdığı tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, yapılan çalışmada IMF kredilerinin ülkede uygulanan istikrar programına duyulan güveni artırdığı bulunsa da başka değişkenlerle alınan çalışmalarda ya da başka ülkeler için yapılan çalışmalarda farklı sonuçlarla karşılaşılabilir. İstikrar programı uygulayan ülkede IMF'den beklenen, denetim ve gözetim yoluyla programın uygulanmasını sağlama bir diğer deyişle politikacıların populist politika uygulamalarına engel olmalarıdır. Böylece enflasyon, işsizlik vb hedeflenen makroekonomik değişkenlere daha az maliyetlerle ulaşılması beklenmektedir. IMF desteği olmadan da bu amaca yönelik olarak yapılan idari düzenlemeler; yargı ve denetim sisteminin bağımsızlığı, Merkez Bankasının bağımsızlığı ve şeffaflığın artırılması ile de halkın ve piyasa oyuncularının güveni kazanılacağı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Abdalla, I.S.A. ve Murinde, V. (1997) "Exchange Rate ad Stock Price Interactions in Emerging Financial Markets Evidence on India, Korea, Pakistan and Phillippines", *Applied Financial Economics* 7, ss.25-35
- Agenor, P.R. ve Taylor, M.P. (1993) "Analysing Credibility in High Inflation Countries:A New Approach", *The Economic Journal*, Vol.103.No.417, ss.329-336
- Agenor, P.R. ve Montiel, P. J. (1996) *Development Macroeconomics*, Princeton University Press, ss.1-550
- Ağcakaya, S. (2005) "Ülkemizde Konsolide Bütçe Harcamalarının Gelişimi (1980-2000)", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, ss.215-226
- Akdemir, S. (2002) "Türkiye'de Finansal Sektör Reform Çalışmaları: Bir değerlendirme", *Türk Sosyal Bilimler Derneği Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi*, ss.1-22
- Akdiş, M. (1999) *Para Teorisi ve Politikası*, Beta Basım Yayıncılık A.Ş., İstanbul, ss.1-392
- Akdiş, M. (2000) *Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye*, Beta Basım Yayıncılık A.Ş., İstanbul, ss.1-220
- Akhan, H. (2000) "Türk Bankacılık Sisteminde Yeni Dönem", *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Eylül, ss. 7-14
- Aktan, C.C. (2000) *Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi*, 1-15, http://www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/monetarizm/aktan-monetarizm.html 01.12.2007
- Akyüz, Y. ve Boratav, K. (2002) "The Making of the Turkish Financial Crisis", *UN Conference*, ss.1-10
- Alemdar, M.N. ve Özyıldırım, S. (1998) "A Genetic Game of Trade, Growth and Externalities", *Journal of Economic Dynamics and Control*, ss.1-22
- Alemdar, M.N. ve Özyıldırım, S. (2000) "Learning the Optimum as a Nash Equilibrium", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Volume 24, ss.483-499
- Alkin, K. (2005) *2005 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Makro Ekonomik Göstergelerinin Durumu*, 1-16, <http://www.ilk250.org.tr> 01.06.2008
- Alpago, H. (2002) *IMF Türkiye İlişkileri*, Ötüken Neşriyat A.Ş., İstanbul, ss.1-194
- Alp, A. (2002) *Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, ss.1-42

- Altinkemer, M. (1996) "Problems with Stabilization Programs and an Outline For A Turkish Stabilization", *TCMB Research Paper*, ss.1-7
- Apak, S. (1993) *Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları*, Anahtar Kitaplar Yayınevi, İstanbul, ss. 1-336
- Arıcan, E. (2002) *Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye*, Derin Yayınları, İstanbul, ss.1-164
- Artun, T. (1983) *Türkiye'de Bankacılık*, Tekin Yayınevi, Ankara, ss.1-226
- Aslan, N. (1994) "Yüksek Enflasyon ve İstikrar Programları, *Banka ve Ekonomik Yorumlar*, Sayı 4, ss.39-47
- Ata, D. ve Silahşör, H.S. (1999) *Parasal Birlik , Avrupa Birliği ve Türkiye*, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, ss.1-109
- Ataman, P. (2001) "Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım", *Bankacılar Dergisi*, Sayı 37, ss.1-85
- Ay, A. ve Karaçor, Z. (2006) "2001 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, ss.1-27
- Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu (2001) "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı üzerine Değerlendirmeler", *Mülkiye Dergisi*, CiltXXV, Sayı 229
- Bahçeci, S. (1997) *Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi*, DPT Uzmanlık Tezi, ss.1-153
- Bakan S. (2003) "Türk Bankacılık Kesiminin Yapısı, Sorunları ve Çözüm Önerileri", *VII.Ulusal Finans Sempozyumu Bildirileri*, ss.1-25
- Balasubramanyam, V. N. ve Togan, S. (1998) "The Economy of Turkey since Liberalization", *Journal of Comparative Economics*, Volume 26, ss.583-586
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, BDDK (2002) *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme RaporuVII*, 1-26, <http://www.tbb.org.tr> 10.02.2006
- Barro, J.R. ve Jong, W.L. (2005) "IMF Programs:Who is Chosen and What are the Effects", *Science Direct Volume 52*, ss.1245-1269
- Berger, A.N. ve Humprey, D.B. (1997) "Efficiency of Financial Institutions", *European Journal of Operational Research*, ss.93-98
- Bernanke, B.S. (1983) "Nonmonetary effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *The American Economic Review*, Vol:73, No:3, ss.257-276

- Berksoy T. ve Erdost C. (1982) "IMF, İstikrar Politikaları ve Türkiye", *Gazi Üniversitesi İktisat Bölümü Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 3. Cilt , 7.sayı, ss.35-62
- Beyhan, A. (1984) "Kuram'da ve Türkiye'de İstikrar Politikası Açısından Parasal ve Mali İşlemler", *Anadolu Üniversitesi İ. T. İ. A. Yayını*, No:131/153, Eskişehir, ss.1-173
- Bienen, H.S. ve Gersovitz, M. (1985) "Economic Stabilization, Conditionality, and Political Stability", *International Organization*, Vol.39, No.4, ss.729-754
- Bird, G. (1996) "The International Monetary Fund and developing countries: a review of the evidence and policy options", *International Organization* 50-3, Summer, ss.477-511
- Bird, G. (2001) "IMF Programs :Do They Work? Can They be Made to Work Better", *World Development*, Vol.29, ss.488-510
- Bird, G. (2002) "The Credibility and Signalling Effect of IMF Programs", *Journal of Policy Modeling*, ss.799-811
- Bird, G. (2005) "Over-Optimism and the IMF", *University of Surrey Discussion Papers*, ss.1-25
- Bird, G. (2006) "The IMF :A Bird's Eye View of its Role and Operations", *University of Surrey Discussion Papers*, ss.1-116
- Blackburn, K. ve Christensen, M. (1989). "Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXVII, 1-45
- Bordo, M.D., Mody, A.ve Oomes, N. (2004) "Keeping Capital Flowing: The Role of the IMF", *NBER Working Papers 10834*, ss.1-35
- Bostancı, F. (2003) *Davranışçı Finans*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:157, ss.1-50
- Brady, M.E. (1993) "J.M.Keynes's Theoretical Approach to Decision Making under Conditions of Risk and Uncertainty", *The British Journal for the Philosophy of Science*, Vol.44 No:2, ss.357-376
- Brinkman, H.J. (2004) "Financial Sector Reforms in and Private Capital Flows to Africa and the Lessons From Asia", *Department of Economic and Social Affairs Discussion Paper*, United Nations, ss.1-24
- Brunnermeier, M.K. ve Parker, J.A. (2003) "Optimal Expectations", *NBER Working Paper No: 10707*, ss.1-24,
- Buğra, A. (1995) *İktisatçılar ve İnsanlar*, İletişim Yayınevi, İstanbul, ss.1-407
- Büyükkakın, T. (2003) "Enflasyonist Güdüler ve Güvenilirlik Problemi", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* ,(6) 2003 / 2, ss.11-24

- Calomiris, W.C. (1998) "The IMF's Imprudent Role As Lender Of Last Resort", *The Cato Journal*, Vol.17, No:3, ss.1-17
- Candan, E. ve Hanedar A.Ö. (2005) "İktisat Neden Bir Kapalı Kutudur? Hâkim İktisadın Değer Yargısı – Sınama İlişkisi", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi Kongreler Dizisi(IV)*, ss.1-11
- Carroll, C.D. (2001) "The Epidemiology of Macroeconomic Expectations", *NBER Working Paper No:8695*, ss.1-45
- Catherine, C.E. ve Smith, V. (2004) "Economics as a Laboratory Science", *Journal of Socio Economics Volume 33*, ss.15-28
- Cerutti, E. (2007) "IMF Drawing Programs: Participation Determinants and Forecasting", *IMF Working Paper WP/07/152*, 1-27
- Chang, R., Velasco, A. (1998) "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model", *NBER Working Paper 9810*, ss.1-51
- Charnes, A. ve Cooper, W. R. (1978) "Measuring the Efficiency of the Decision Making Units", *European Journal of Official Research*, ss.2-10
- Chacholiades, M. (1990) *International Economics*, McGrawHill Inc, ss.1-380
- Cinko, L. (2005) "Modern Politik Konjonktür Hareketleri Teorisi: Rasyonel Beklentileri İçeren Politik Konjonktür Hareketleri", *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı : 19 Yıl : 2005/2, ss.325-339
- Conway, P. (1994) "IMF Lending Programs: Participation and impact", *Journal of Development Economics 45*, ss.365-391
- Crockett, A. (1997) "Why Is Financial Stability In A Global Economy", *FED of Kansas City Symposium*, ss.1-30
- Çataloluk, C. (2005) *Küreselleşme Sürecinde IMF İstikrar Politikalarının Etkinliği: Türkiye Örneği*, T.C.Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı Doktora Tezi, ss.1-259
- Çetin, A.C. (2008) "Gelişmekte Olan Piyasalarda Egemenlik Sorunu Ve Finansal Piyasaların Değişim Süreci", *Dış Ticaret Müstesarlığı Bildiri*, ss.1-7
- Çolak, Ö.F. (2002) *Kriz ve IMF Politikaları*, Aklim Yayınevi, İstanbul, ss.1-289
- Çolak, Ö.F. (2001) "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri", *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 3, Sayı 2, ss.15-30
- Darıcı, H. (2007) "Faiz Dışı Fazla Niçin Yeterli Olmuyor?", *Maliye Dergisi*, ss.1-15

- Demir, O. (2001) “2000 Yılı Sonunda Finansal Kriz ve Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Temmuz 2001, ss.54-65
- Demircan, E.S. ve Ener, M. (2007) *IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri*, Çanakkale On Sekiz Mart Üniversitesi, ss.1-16
- Demirguc-Kunt A. ve Detragiache E. (1998) “The Determinants of Banking Crisis in Developing and developed Countries”, *IMF Staff Papers*, 45(1), ss.1-29
- Deniz, G. (1993) “The Political Economy of Financial Liberalization in Turkey”, *T.C. Merkez Bankası Yayını*, Ankara, ss.53-78
- Dekle R. ve Kenneth, M.K. (2001) “Domestic Bank Regulation and Financial Crises:Theory and Empirical Evidence From East Asia”, NBER Working Paper 8322, ss.1-33
- Devrim, F. (1999) “Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan İstikrar Politikaları”, *Yeni Türkiye Dergisi*, ss.1-15
- Doğan, M. (2001) *İşletmelerde Karar Verme Teknikleri*, Bilgehan Basımevi, İzmir, ss.1-236
- Diamond, W.D. ve Rayan, G.R. (2000) “Banks, Short Term Debt and Financial Crises:Theory, Policy İmplications and Applications”, *NBER Working Paper 7764*, ss.37-71
- Doğan, S. (1996) *Uluslararası Para Fonu Destekli İstikrar Programları ve 1980 sonrası Türkiye Uygulamaları*, T.C.İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Doktora Tezi, ss.1-360
- Doğruel, A.S. (2001) “İstikrar Politikaları ve Büyüme:Türkiye’nin Son Yirmi Yıllık Serüveni Üstüne Düşünceler”, *Türk Sosyal Bilimler Derneği Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi*, ss.1-15
- DPT Elektronik Süreli Yayınlar (1999) Mali Piyasalardaki Gelişmeler, <http://ekutup.dpt.gov.tr/mpg/1999/01.html> 01.04.2008
- Dreher, A. ve Walter, A. (2008) “Does IMF Help or Hurt? The Effect of IMF Programs on the Likelihood and Outcome of Currency Crises”, *CESifo Area Conference “Global Economy”*, Munich, ss.1-37
- Duman, K. (2004) “Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihi”, *Akdeniz İİBF Dergisi*(8), ss.38-61
- Dumas B. ve Solnik B. (1995) “The World Price of Foreign Exchange Risk”, *Journal of Finance* 50(2), ss.445-479
- Dziobek, C. ve Pazarbaşıoğlu, C. (1997) “Lessons from Systemic Bank Restructuring:A survey of 24 countries”, *IMF Working paper 97/161*, ss.1-33

- Easton, T.S. ve Rockerbie, W.D. (1999) “Does IMF Conditionality Benefit Lenders”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol.135/2, ss.349-357
- Eckel, C.C. (2004) “Vernon Smith:economics as a Laboratory Science, *Journal of Socio-economics* 33, ss.15-28
- Eichengreen, B. ve Andrew, R.K. (1998) “Staying Afloat When the Wind Shifts:External Factors and Emerging-Market Banking Crises”, *NBER Working Paper* 6370, ss.1-48
- Ekodialog (2007) http://www.ekodialog.com/Makaleler/imf_ile_nereye_kadar.html 14.12.2007
- Enoch, C., Gillian, G. ve Sundararajan, V. (2001) “Recapitalizing Banks with Public Funds”, *IMF Staff Papers*, Vol.48, No:1, ss.1-53
- Enoch, C., Marston, D. ve Taylor, M. (2002) “Financial System Soundness”, <http://www.imf.org> 20.05.2005
- Eğilmez, M. (1999) *IMF, Dünya Bankası Grubu ve Türkiye*, Creative Yayınları, ss.1-131
- Eğilmez, M. (2002) *Kasım 2000 Krizi Üzerine*, <http://www.makalem.com> 05.06.2006
- Eğilmez, M. (2002) *IMF ve Türkiye*, <http://www.mahfiegilmez.com> 05.06.2006
- Emsen, S.Ö. (2004) “Türkiye’de 1994-2001 Döneminde Uygulanan İstikrar Politikaları”, *Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, ss.26-107
- Er, S. (2006) “Etkin Bankacılık Denetimi İçin Temel İlkeler”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 59, ss. 126-132
- Ercan, E. (1994) *İktisatta Yöntem*, Ezgi Kitabevi Yayınları, ss.1-345
- Erdoğan, F. (1996) *Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği*, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Doktora Tezi, Ankara, ss.1-348
- Erdost, C. (1982) *IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye*, Savaş Yayınları, Ankara, ss.123-160
- Erdinç, Z. (2007) “Uluslararası Para Fonu-Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand By Anlaşması”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:8, ss.1-19
- Ergin, E. (1999) *Determinants and Consequences of International Monetary Fund Programs*, Stanford University Doctor of Philosophy, UMİ, ss.1-262

- Erkan, H. ve Erkan, C. (2008) “Bilgi Ekonomisinde Teori ve Politika”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Bildiriler*, ss.1-22
- Erol, N. ve Erol A. (2001) “Uluslararası Parasal ve Mali Düzenlemeler :Bugün ve Yarın”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi* Yıl 16 No:178, ss.73-95
- Esen, O. (2002) “Türkiye'de Uygulanan IMF Destekli Yapısal Programlar”, *Kriz ve IMF Politikaları*, Alkim Yayınevi, İstanbul, ss.1-240
- Finansal İstikrar Raporu (2008) *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Raporu*, Sayı:6, ss.1-97
- Fischer, S.(1998) “The Asian Crisis and Changing Role of the IMF”, *Finance and Development*, Volume35, Number2, ss.1-7
- Fischer, S. (2001) “Financial Sector Crises Management”, *IMF Speeches*, ss.1-7
- Fontana, G. ve Gerrard, B. (2004) “A post Keynesian theory of decision making under uncertainty”, *Journal of Economic Psychology*, ss.619-637
- Fudenberg, D. (1991) *Game Theory*, The MIT Press, Massachusetts, ss.1-608
- Fukuyama, F. (1998), *Güven(Sosyal Erdemler Ve Refahın Yaratılması)*, T.İş Bankası Kültür Yayınları (Çev.A. Bugdaycı), İstanbul, ss.1-429
- Galloway, F.J. (2004) “Game Theory and the Law and Policy of Outer Space”, *Space Policy* 20, Science direct, ss.87-90
- Garuda, G. (2000) “The Distributional Effects of IMF Programs:A Cross Country Analysis”, *World Development*, Vol.28, ss.1031-1051
- General Assembly of United Nations (1991), *Development and International Cooperation*, ss.1-155
- Gerek, S. (1999) *Finansal Küreselleşme ve Türkiye*, AÜ Yayınları, Eskişehir, ss.1-124
- Gintis, H. (2000) “Beyond Homo Economicus: Evidence Firm Experimental Economics”, *Ecological Economics* 35, ss.311-322
- Giuseppe, F. ve Gerard, B. (2004) “A Post Keynesian Theory of Decision Making Under Uncertainty”, *Journal of Economics Psychology*, ss.619-637
- Goddard, S. ve Demirağ, İ. (1994) *Financial Management for International Business*, McGraw-Hill Inc., ss.1-416
- Goldstein, M. ve Turner, P. (1996) “Banking Crises in Emerging Economies Origins and Policy Options”, *Bank for International Settlements Economic Papers*, No:46, ss.1-67

- Goldstein, M. (1997) "Commentary Maintaining Financial Stability in A Global Economy", Federal Rezerve Bank of Kansas City Sympsium, ss.45-48.
- Gonzales, W.J. (2003) "Rationality in Experimental Economics: An Analysis on Selten's Approach", *Observation and Experiment in the Natural and Social Sciences Kluwer Academic Publishers*, ss.71-76
- Görmüş, Ş., Tekeli, R. ve Peker, O. (2008) "Similarities And Differences Of The 1994 And 2001 Turkish Currency Crises: A Sıgnal Approach", ss.1-18, 3. IEU-Sunny, Cortland International Conference on Economics, Izmir, 2008
- Greenaway, D. ve Sapsford, D. (1996) Trade Reform and Changes in the Terms of Trade in Turkey, *The Economy of Turkey Since Liberalization*, Macmillan Press Ltd: London, ss.1-200
- Güloğlu B., Altunoğlu E. (2002) "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No.27, ss.1-29
- Güran, N. (1987) *Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge*, Kavram Matbaası, İzmir, ss.1-74
- Güran, N. ve Aktürk İ. (2001) *Uluslararası İktisadi Kuruluşlar*, Tuğra Ofset, Isparta, ss.1-161
- Gür, T. ve Tosuner, A. (2002) "Para ve Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri", *HÜ İİBF Dergisi*, Cilt 20, Sayı 1, ss.9-36
- Hajro, Z. ve Joyce, J.P. (2007) "A True Test:Do IMF Programs Hurt the Poor?", *Applied Economics*, ss.1-12
- Harrigan, J., Wang, C. ve El-Said, H. (2005) "The Economic and Political Determinants of IMF and World Bank Lending in the Middle East and North Africa", *School of Oriental African Studies*, University of Bradford, ss.247-270
- Harvey, C.A. (1990) *The Econometric Analysis of Time Series*, The MIT Pres, ss.1-308
- Herring, R.J. ve Litan, R.E. 1995) *Financial Regulation in the Global Economy*, Washington DC, ss.1-187
- Honohan, P. ve Klingebiel, D. (2000) "Controlling Fiscal Costs of Banking Crises", *World Bank Research Working Papers No:2441*, ss.1-32
- Honohan, P. (2001) "Recapitilazing Banking Systems: İmplications for İncentives and Fiscal and Monetary Policy", *World Bank Research Working Papers No:2235*, ss.1-23
- Hwang, W.J. (2003) *Macroeconomic Policies and Structural Adjustment under the IMF Stabilization Program in the Turkish Economy:A computable General Equilibrium Analysis*, Middle East Technical University, Phd in department of Economics, ss.1-203

- Işık, S., Duman, K. ve Korkmaz, A. (2004) “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi, Cilt:19 , Sayı:1, ss.45-69
- Ivanova, A., Mayer, M., Mourmouras, A. ve Anayiotos, G.(2001) “ What Determines the Implementation of IMF-Supported Programs”, *Second Annual Research Conference*, 1 ss.-43
- İslatince, H. (2002) “Rasyonel Beklentiler Teorisinin Rasyonelliği Tartışmaları”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 3, Sayı 1, ss.1-7
- Kadıoğlu, F., Kotan, Z. ve Şahinbeyoğlu G. (2001) “Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi 2001-5”, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tartışma Tebliği*, ss.1-33
- Kaminsky, G., Lizondo, S. ve Reinhart, C. (1998) “Leading Indicators of Currency Crisis”, *IMF Staff Papers Vol.45 No.1*, ss. ss.1-48
- Kaminsky, G., Carmen, L. ve Reinhart, M.(1999) “The Twin Crises:The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, *The American Economic Review*, ss.191-214
- Kamyon (2001) “Kamu Yönetimi Dünyası Dergisi” ,Yıl 2, Sayı 7-8 Aralık, 1-3, <http://kamyon.politics.ankara.edu.tr/dergi/belgeler/kydd/04.pdf> 12.02.2006
- Kaplan, C. (1999) “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri:Türkiye Örneği”, *TCMB Yayınları Tartışma Tebliği No:9910*, ss.1-34
- Karakurum-Özdemir, K. (2002) A Test of Credibility Enhancing Role of the IMF:The Case of Mexico, *Boston College Graduate School of Arts and Sciences Department of Economics Doctor of Philosophy*, ss.1-108
- Karadağ, B. (2004) Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve Türkiye Örneği, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi*, ss.1-147
- Karagöz, K (2007) “Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme”, *Sayıştay Dergisi*, Sayı66-67, ss.98-110
- Karfakis, C., Sidiropoulos, M. ve Trabelsi, J. (2000) “Testing the Credibility of Stabilization Programs:Evidence from Greece”, *International Journal of Finance and Economics* 5, ss.165-173
- Karlık, S.R. (2002) *Uluslararası Mali ve Ekonomik Kuruluşlar*, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., ss.1-575

- Kazemi, H.S. ve Oğuş, A. (2000) "Emerging Markets' Financial Crisis and Their Contagion Effect", *International Advances in Economic Research*, Volume 6, No:3, ss.580-591
- Kepepek,Y. ve Yentürk, N. (2000) *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi, ss.1-650
- Keyder, N. (2001) "Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları", *İşletme ve Finans Dergisi*, Haziran 2001, ss.1-39
- Keyder, N. (2001) "Program ve 2001 Yılında Türkiye'de Ekonomik Gelişmeler", *İşletme ve Finans Dergisi*, Aralık 2001
- Khan, M.S. ve Knight, M (1982) "Unanticipated Monetary Growth and Inflationary Finance", *Journal of Money, Credit and Banking*, ss.700-721
- Kho, B., Stulz, C. ve Rene, M. (1999) "Banks,The IMF and The Asian Crises", *NBER Working Paper 7361*, <http://www.nber.org> 11.10.2007
- Kibrıtcıoğlu, A. (2001) "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", *Yeni Türkiye Dergisi*, Eylül-Ekim 2001, ss.174-182
- Kindleberger C. (1989) "Manias, Panics, and. Crashes: A History of Financial Crises", *Second. Edition Macmillan Ltd*, Newyork, ss.1-208
- Kirkpatrick, C. ve Onis, Z. (1995) *Turkey*, in P. Mosley, J. Harrigan and J. Toye (eds) *Aid and Power:The World Bank and Policy*, Business &Economics, ss.1-304
- Knight, M. ve Santaella, J. (1996) "Economic Determinants of IMF Financial Arrangements", *Journal of Development Economics*, Volume 54, ss.405-436
- Koçyiğit, A. (2003) "Makro Ekonomik İstikrar ve 1980 Sonrası Türkiye'nin Tecrübeleri," *1980-2003 Türkiye'nin Dış, Ekonomik Sosyal ve İdari Politikaları*, T. Göksu, H.H. Çevik, A.Baharççek ve A. Şen, Ed., Siyasal Kitabevi, Ankara
- Komulainen, T. ve Lukkarila, J. (2003) "What Drives Financial Crises in Emerging Markets?", *Emerging Markets Review* 4, ss.1-249
- Kovancılar B.ve Miynat, M. (2004) *Altın Deli Gömleği ile Kleptokrasi Kısacasında Türkiye, Globalleşen Dünyada Türkiye'nin Yeri*,Kadir Has Üniversitesi,1.Kadir Has Ödülleri Kitabı, ss.1-674
- Köse, S. (2003) "24 Ocak 1980 ve 5 Nisan 1994 İstikrar Programlarının Karşılaştırılması", *Planlama Dergisi Özel Sayı DPT'nin kuruluşunun 42. yılı*, ss.119-128
- Krugman, P. (1979) "A Model of Balance of Payment Crises", *Journal of Money, Credit, Banking* 1, ss.311-325
- Krugman, P. (2002) *Politika Taşeronları ve Önemsizleşen Refah*, Literatür Yayınları, İstanbul

- Krueger, A.O. (2003) "IMF "IMF Stabilization Programs", in Martin Feldstein, editor, Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies, *University of Chicago Press for NBER*, ss.297-346
- Kulaç, A. (2003) *IMF Destekli İstikrar Programlarının Etkinliğinin Değerlendirilmesi (1980-2002)*, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, ss.1-393
- Kum, H. (2007) "1980 Sonrasında Türkiye Ekonomisinde Başlıca Gelişmeler", 1-9, [http://www.ceterisparibus. Net turkiye/makaleler.htm](http://www.ceterisparibus.Net/turkiye/makaleler.htm) 09.03.2007
- Küçükale, Y. (2008) "Doğal İşsizlik Oranındaki Keynesyen İsteri Üzerine Klasik Bir İnceleme: Kalman Filtre Tahmin Tekniği İle Türkiye Örneği 1950-1995", *V. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu*, ss.1-12
- Kydland, F.E. ve Prescott, E.C. (1995). *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans* (in) *Monetary and Fiscal Policy*, The MIT Press
- Lipsey, R.G. ve Steiner, P.O. (1978) *Economics*, Fifth Edition, Harper-Row Publisher, New York
- Ma, A.K., Kao, G.W. (1990) "On Exchange Rate Changes and Stock Price Reactions", *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol 17(3), ss.441-449
- Maital, S. (2004) "Daniel Kahneman :Redefining Rationality", *Journal of Socio-Economics*, Volume 33, Issue1, ss.1-14
- Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı (2006) Dış Ticaret Kısa Raporu, 95/28, ss.1-6
- Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (BÜMKO) (2008) Genel Ekonomik Durum, [http://www.bumko.gov.tr /TR// Tempdosyalar/2007 ButceGerekcesi Bolum1. pdf](http://www.bumko.gov.tr/TR//Tempdosyalar/2007ButceGerekcesi_Bolum1.pdf) 20.02.2008
- Mandelbrot, J. (2007) Oyun Teorisi Nasıl Doğdu?, [http:// juliamandelbrot.bravepages.com/ oyun_geneltanim.htm](http://juliamandelbrot.bravepages.com/oyun_geneltanim.htm) 10.02.2005
- Mangır, F. (2002) "Finansal Deregülasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 Ve Şubat 2001 Krizleri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi Özeti*, ss.1-14
- Mankiw, G. (1988) "Recent Developments in Macroeconomics: A Very Quick Refresher Course", *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 20, No. 3, ss.436-449
- Masca, M. (2007) "Keynes Sonrası", 1-166, [http://www2.aku.edu.tr/mmasca/ idt XIII_hafta_keynessonrasi.PPT](http://www2.aku.edu.tr/mmasca/idt_XIII_hafta_keynessonrasi.PPT) 09.08.2007

- Michael, E. B. (1993) "J.M.Keynes's Theoretical Approach to Decision-Making under conditions of Risk and Uncertainty", *The British Journal for the Philosophy of Science* 44, ss.357-376
- Minsky, H.P. (1996). "Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies", *Journal of Economic Issues* 30 (June), ss.357-368.
- Mishkin, S.F. (1997) "The Causes and Propagation of Financial Instability:Lessons for Policymakers", *FED of Kansas City Symposium*, ss.55-96
- Mishkin, S.F. (1991) "Anatomy of Financial Crisis", *NBER Working Paper 3934*, ss.115-130
- Mishkin, S.F. (2001) "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries", *NBER Working Paper WP8087*, ss.1-42
- Mody, A. ve Saravia, D. (2005) "Catalyzing Capital Flows: Do IMF-Supported Programs Work as Commitment Devices?", *IMF Working Paper*, ss.1-52
- Monetarizm (2008) http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_tori/monetarizm.Html 01.11.2008
- Muth, J.F. (1961) "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", reprinted in *The new classical macroeconomics*, Volume 1. (1992), ss.3-23
- Müslümov, A., Hasanov, M. ve Özyıldırım, C. (2002) *Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri*, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri, ss.1-29
- Napolitano, O. ve Montagnoli, A.(2001) *Inflation Persistence and Credibility in Turkey During the Nineties*, Brunel University, UK, ss.1-19
- Nash, F.J. (1997) "Essays on Game Theory", Edward Elgar Publishers, İTÜ Kütüphanesi, ss.1-91
- Naylor, T.H. ve Vernon, J.M. (1969) *Microeconomics and Decision Models of the Firm*, Harcourtbrace World Inc., New York, ss.1- 426
- North, D.C. (1999) "Global Crises Global Solutions", *Institute of Economic Affairs*, ss.605-620
- Omay, T. (1999) *Türkiye'de Para Politikası Güvenilirliğinin Rasyonel Beklentiler Varsayımı Altında Test Edilmesi*, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, ss.1-127
- Ongun, M.T. (2002) *Türkiye'de Cari Açıklar ve Ekonomik Krizler, Kriz ve IMF Politikaları*, Aklım Yayınevi
- Osborne, M.J. (2002) "An Intoduction to Game Theory", *New York Oxford University Press*, ss.3-17

- Oyun Teorisi (2007) “Oyun Teorisi ve Rekabet Oyunları”, <http://www.odevsel.com/genel-kultur/858/oyun-teorisi-ve-rekabet-oyunlari.html> 10.05.2007
- Oyun Teorisi (2008) <http://www.ozyazilim.com/ozgur/marmara/karar/oyunteorisi.htm> 17.10.2008
- Ökte, M.K.S. (2001) “Makro İktisatta Son Gelişmeler :Çok Hızlı Bir Hatırlatma Dersi, *İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:23-24, ss.1-9
- Özer, M. (1999) “Finansal krizler,Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar”, *AÜ İİBF Yayınları*, ss.1-205
- Özel İhtisas Komisyonu Raporu (2007) “Türkiye’nin Dış Ekonomik İlişkileri”, DPT *Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı* ,Yayın No:DPT:2512-ÖİK 529
- Özel H. (1990) “Keynesçi Teorinin Yeniden Yorumlanması Hakkında Bir Değerlendirme”, *Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*,Cilt 8 Sayı 2, ss.1-11
- Özsağır, A. (2007) “Ekonomide Güven Faktörü”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, www.e-sosder.com ISSN:1304-0278 Bahar-2007 C.6 S.20, ss.46-62
- Özsoy, E. ve Yalçınkaya, T. (2003) “Risk Toplumu : Bilgi Toplununun Evriminde Yeni Boyut”, 2. *Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi*, Kocaeli Üniversitesi, ss.1-8
- Öztürk, N. (2005) “IMF’nin Değişen Rolü ve Değişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 57-4, ss.95-125
- Öztürk, A. (2005) *Yöneylem Araştırması*, 10.b., Ekin Kitapevi Yayınları, Bursa, ss.1-869
- Parasız, İ. (1996) *Kriz Ekonomisi ve 5 Nisan 1994 Kararları*, Ezgi Kitabevi, Bursa, ss.1-390
- Parasız, İ. (2000) *Para ve Bankave Finansal Piyasalar*, TC Anadolu Üniversitesi Yayınları, Bursa, ss.1-738
- Park, Y.C. ve Wang, Y. (2001) “Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crises”, *UNCTAD Working Paper*, ss.1-70
- Pazarbaşıoğlu, C. ve Ötker, İ. (1996) “Speculative Attacks and Currency Crisis:The Mexican Experience”, *Open Economics Review*, Vol.7, ss.1-38
- Polak, J. (1997) “The IMF Monetary Model:A Hardy Perennial”, *Finance and Development*, 1-4
- Przeworski, A. ve Vreeland, J.R. (2000) “The Effects of IMF Programs on Economic Growth”, *Journal of Development Economics*, ss.1-23

- Quirk, P.J. (2001) “Enflasyonu Önlemede Döviz Kuru Rejimleri”(Çev.H.Şen), *Dış Ticaret Dergisi*, Yıl 6, Sayı 21, ss.1-12
- Raghavan, C. (2002) “Asia:The Causes of the Crises”, *TWE No:276*, <http://www.twinside.org.sg> 15.12.2007
- Reisman, A., Mercan, M.,Yolalan, R. ve Emel, A.B. (2003) “The Effect of Scale and Mode of Ownership on the Financial Performance of the Turkish Banking Sector”, *Socio Economic Planning Sciences*, ss.185-202
- Reinhart, C. (1990) “A Model of Adjustment and Growth”, *Munich Personal RePEc Archive Paper No:8145*, ss.168-182
- Robert, H.F. (1987) *Microeconomics and Behaviour*,McGraw-Hill Fourth Edition
- Rosemary, H. ve Laurence, O. (1979) “Inflation and Stabilization in Latin America”, *Journal of International Economics*, ss.142-145
- Rossi, M. ve Rebucci, A. (2004) “Measuring Disinflation Credibility in Emerging Markets:A Bayesian Approach with an Application to Turkey”, *IMF Working Paper 04/208*, ss.1-14
- Roth, A.E. (1993) “On the Early History of Experimental Economics”, *Journal of History of Economic Thought*15, ss.184-209
- Rubinstein, A. (2001) “A Theorist’s View of Experiments”, *European Economic Review* 45, ss.615-628
- Sang, L.K. (2005) *Rationality,minds, and Machines in the Laboratory : A Thematic History of Vernon Smith’s Experimental Economics*, PhD University of Notre Dame, ss.1-312
- Sargent, T. (1986) “Rational Expectations and Inflation”, *The Journal of Political Economy*, New York.
- Sargent, T.J. ve Wallace, N. (1981) “Rational Expectations and the Theory of Economic Policy”, *Rational Expectations and Econometric Practica, R. Lucas and T. Sargent (Ed.), Vol.1, Minnesota*, ss.169-183
- Schorvitz, E.B. (1998) *Experimental Tests of Fundemantal Economic Theories*, PhD The University of Arizona, ss.1-41
- Selten, R. (2003) “Emergence and Future of Experimental Economics”, *Observation and Experiment in the Natural and Social Sciences Kluwer Academic Publishers*, ss.63-81
- Seyidoğlu, H. (2003) “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları,Az gelişmiş Ülkeler,Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), ss.141-156

- Selçuk, E.Ö. (2007) “2001 Döneminde Uygulanan İstikrar Politikaları”, <http://yordam.manas.kg/ekitap/pdf/Manasdergi/sbd/sbd5/sbd-5-07.pdf>, ss.86-107
- Seyidoğlu, H. (2001) *Uluslararası İktisat*, İstanbul, ss.1-764
- Singpurwalla, N.D. ve Meinhold, R.J. (1983) “Understanding the Kalman Filter”, *The American Statistician*, Vol.37, No.2, ss.123-127
- Smith, V.L. (1994) “Economics in the Laboratory”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.8 No.1, ss.113-131
- Sönmez, S.(1998) *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*, İmge Kitabevi, Ankara
- Summers, L. (1998) “Repairing and Rebuilding Emerging Market Financial System”, *The Economist*, ss.15-23
- Sundararajan, V., Marston, D. ve Basu, R. (2001) “Financial System Standards and Financial Stability:The Case of the Basel Core Principles”, IMF Working Paper 01/62
- Taylor, J.B. (1982) “Establishing Credibility : A Rational Expectations Viewpoint”, *The American Economic Review*, Vol.72 No.2, ss.81-85
- Temel A., Boyar, E., Saygılı, Ş. (2003) “Türkiye Ekonomisinde Yapısal Değişim”, *Planlama Dergisi Özel Sayı DPT'nin kuruluşunun 42. yılı (1946-1999)*, ss.49-76
- TBB (2003) *Bankacılar Dergisi*, sayı:45, ss.1-155
- TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu (2001), *Son Dönemde Bankacılık Alanında Gerçekleştirilen Yasal ve Düzenleyici Değişiklikler*, ss.1-51
- Thomas, A. ve Ramakrishnan, U. (2006) “The Incidence and Effectiveness of Prior Actions in IMF Supported Programs”, *IMF Working Paper 06/213*, ss.1-23
- Turan, G.G. (1995) *TC Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı Yayın No:DPT:2375-ÖİK:440*, Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler Alt Komisyon Raporu
- Tunay, K.B. ve Silpar, A.M. (2006) “Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Karlılığa Dayalı Performans Analizi-1”, *Araştırma Tebliğleri Serisi*, Sayı 2006-1, ss.1-47
- Türkiye Ekonomi Tarihi (2008) <http://www.msxlabs.org/forum/ekonomi/9609-turkiye-ekonomi-tarihi.html> 11.02.2008
- UN (2001) “General Assembly of United Nations”, Development and International Cooperation”, 1-69
- Ulusoy,A., Karakurt, B. (2001) “Finansal İstikrarın Korunması ve Önemi”, *İşletme-Finans Dergisi*,sayı:188, ss.88-98

- Unay, C. (2001) "Psikolojik Faktörlerin Bunalımdaki Yeri ve Önemi", *Yeni Türkiye Dergisi*, Ekonomik Kriz Özel Sayısı I, Yıl:7, Sayı: 41, ss.21-43
- Ural, M. (2003) *Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler*, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat AnaBilim Dalı Doktora Tezi, ss.1-352
- Uslaner, E.M. (2003) "Trust and Economic Growth in the Knowledge Society", www.bsos.edu/gvpt/uslaner, ss.1-50
- Uygur, E. (2001) "Krizden Krize Türkiye:2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2001/1
- Uygur, E. (2002) "Enflasyon, İstikrar Programı ve Büyüme", *1992'den 2001'e Ekonomik Kriz*, Sayı 1, ss.1-2
- Uysal, D. (2004) *IMF Politikaları ve Türkiye*, Çizgi Kitabevi, Konya, ss.1-121
- Uysal, Y. (2006) Ödemeler Bilançosu Dengesi ve Cari Açık, <http://kisi.deu.edu.tr/yasar.uysal/gazete/3.htm>, 1-2
- Uzunoğlu, S. (2008) "Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler 2005 ve 2006 Beklentileri", *Trakya Üniversitesi İİBF*, <http://sadiuzunoglu.trakya.edu.tr/doc/dunya2005.pdf>, ss.1-14
- Vernon, L.S. (1994) "Economics in the Labarotory", *The Journal of Economic Perspectives*, ss.1-20
- Villanueva, D. ve Mirakhor, A. (1990) "Strategies for Financial Reforms", *IMF Staff Papers*, Vol.37-3, ss.509-536
- White, W.R. (2006) "Fiyat İstikrarı Yeterli midir?", *Bankacılar Dergisi*, Sayı 59, ss.116-125
- Woods, N. (2000) "The Challenge of Good Governance for the IMF and the World Bank Themselves", *World Development*, Vol.28, No:5, ss.1-30
- Yalcinkaya, T. (2004) "Risk ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları", *Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri*, No:2004/05, 1-18
- Yaralıoğlu, K (2008), http://www.deu.edu.tr/userweb/k.yaralioglu/dosyalar/Oyun_20_Teorisi.doc 01.05.2008
- Yay, T. ve Yay, G. ve Yılmaz, E. (2001) *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*, ITO Yayınları Yayın No:2001/47, ss.1-157
- Yeh, O. (1996) "The Application of Data envelopment analysis in conjunction financial ratios for bank performance evaluation", *European Journal of Operational Research*, ss.1-47

- Yeldan, E. (2008) “İstikrar Kim İçin? Kriz İdaresi Üzerine Değerlendirmeler”,
<http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Birikim2002Kasim.pdf> 10.01.2008
- Yeldan, E. (2008) “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler”,
<http://194.27.26.6/~karatepe/faspa/gegp.pdf> 10.01.2008
- Yeldan, E. (2001) *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*, İletişim Yayınları, İstanbul, ss.1-202
- Yeldan, E. (2003) “Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları”, *İşletme-Finans Dergisi*
- Yıldırım, K., Karaman, D. (2001) *Makroekonomi*, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, Yayın No:145, Eskişehir
- Wayne, L.W. (1987) “Operations Research”, *Applications and Algorithms*, ss.1- 794
<http://www.makalem.com> “Yeniden Yapılanma Kaçınılmaz” 08.05.2006
- <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.htm#t> 01.09.2008
- <http://www.hazine.gov.tr> 03.03.2004
- <http://www.die.gov.tr> 03.03.2004
- <http://www.sdr.htm> 06.09.2005
- <http://www.fx.sauder.ubc.ca/SDR.html> special drawingrights.htm 21.12.2007
- <http://www.tuikapp.tuik.gov.tr/ulusalgostergeler> 10.12.2007
- <http://www.treasury.gov.tr> 03.03.2004
- <http://www.tcmb.org> 03.03.2004

EKLER

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DGGSMHPY has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.281868	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DGGSMHPY)
 Method: Least Squares
 Date: 07/28/08 Time: 15:39
 Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3
 Included observations: 69 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DGGSMHPY(-1)	-1.011722	0.122161	-8.281868	0.0000
C	0.206450	0.231590	0.891444	0.3759
R-squared	0.505861	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.498486	S.D. dependent var		2.700679
S.E. of regression	1.912558	Akaike info criterion		4.163317
Sum squared resid	245.0778	Schwarz criterion		4.228074
Log likelihood	-141.6344	Hannan-Quinn criter.		4.189008
F-statistic	68.58934	Durbin-Watson stat		2.000278
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DGGSMHPYGEC has a unit root

Exogenous: Constant

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.221265	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.530030	
5% level	-2.904848	
10% level	-2.589907	

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:40

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DGGSMHPYGEC(-1)	-1.011896	0.123083	-8.221265	0.0000
C	0.209522	0.235047	0.891404	0.3760
R-squared	0.505948	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.498462	S.D. dependent var		2.720758
S.E. of regression	1.926822	Akaike info criterion		4.178592
Sum squared resid	245.0345	Schwarz criterion		4.243872
Log likelihood	-140.0721	Hannan-Quinn criter.		4.204458
F-statistic	67.58920	Durbin-Watson stat		2.000286
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DIMFDISB has a unit root
Exogenous: Constant

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.192267	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DIMFDISB)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:41

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIMFDISB(-1)	-1.000844	0.122169	-8.192267	0.0000
C	-48.12756	202.2541	-0.237956	0.8126
R-squared	0.500422	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.492966	S.D. dependent var		2358.414
S.E. of regression	1679.340	Akaike info criterion		17.71875
Sum squared resid	1.89E+08	Schwarz criterion		17.78350
Log likelihood	-609.2967	Hannan-Quinn criter.		17.74444
F-statistic	67.11325	Durbin-Watson stat		2.000001
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DLNREZERV has a unit root

Exogenous: Constant

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.562208	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DLNREZERV)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:42

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLNREZERV(-1)	-1.154232	0.120708	-9.562208	0.0000
C	0.036421	0.010420	3.495412	0.0008
R-squared	0.577116	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.570804	S.D. dependent var		0.122972
S.E. of regression	0.080563	Akaike info criterion		-2.171008
Sum squared resid	0.434852	Schwarz criterion		-2.106251
Log likelihood	76.89978	Hannan-Quinn criter.		-2.145317
F-statistic	91.43582	Durbin-Watson stat		2.056250
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DREELKURENDEKSI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.053054	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DREELKURENDEKSI)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:43

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DREELKURENDEKSI(-1)	-1.101591	0.121682	-9.053054	0.0000
C	0.959323	1.230498	0.779621	0.4384
R-squared	0.550208	Mean dependent var		-0.076812
Adjusted R-squared	0.543495	S.D. dependent var		15.06246
S.E. of regression	10.17698	Akaike info criterion		7.506690
Sum squared resid	6939.246	Schwarz criterion		7.571447
Log likelihood	-256.9808	Hannan-Quinn criter.		7.532381
F-statistic	81.95779	Durbin-Watson stat		2.028367
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DREELKURENDEKSIGEC has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.898966	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.530030	
5% level	-2.904848	
10% level	-2.589907	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DREELKURENDEKSIGEC)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:47

Sample (adjusted): 1990Q4 2007Q3

Included observations: 68 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DREELKURENDEKSIGEC(-1)	-1.097173	0.123292	-8.898966	0.0000
C	1.003024	1.246441	0.804711	0.4239
R-squared	0.545428	Mean dependent var		0.122059
Adjusted R-squared	0.538541	S.D. dependent var		15.08291
S.E. of regression	10.24594	Akaike info criterion		7.520611
Sum squared resid	6928.636	Schwarz criterion		7.585891
Log likelihood	-253.7008	Hannan-Quinn criter.		7.546477
F-statistic	79.19159	Durbin-Watson stat		2.014064
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DTLSPREAD has a unit root
Exogenous: Constant

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.242220	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.533204	
5% level	-2.906210	
10% level	-2.590628	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DTLSPREAD)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:49

Sample (adjusted): 1991Q2 2007Q3

Included observations: 66 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTLSPREAD(-1)	-1.786832	0.216790	-8.242220	0.0000
D(DTLSPREAD(-1))	0.729021	0.180837	4.031363	0.0002
D(DTLSPREAD(-2))	0.667469	0.146511	4.555757	0.0000
D(DTLSPREAD(-3))	0.548760	0.104653	5.243619	0.0000
C	0.077003	1.936280	0.039769	0.9684
R-squared	0.661378	Mean dependent var		-0.390909
Adjusted R-squared	0.639173	S.D. dependent var		26.17502
S.E. of regression	15.72303	Akaike info criterion		8.420865
Sum squared resid	15080.04	Schwarz criterion		8.586748
Log likelihood	-272.8885	Hannan-Quinn criter.		8.486413
F-statistic	29.78546	Durbin-Watson stat		2.123222
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DTLUSDFAIZFARK has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.341889	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.533204	
5% level	-2.906210	
10% level	-2.590628	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(DTLUSDFAIZFARK)
 Method: Least Squares
 Date: 07/28/08 Time: 15:50
 Sample (adjusted): 1991Q2 2007Q3
 Included observations: 66 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTLUSDFAIZFARK(-1)	-1.423670	0.224487	-6.341889	0.0000
D(DTLUSDFAIZFARK(-1))	0.426031	0.194478	2.190636	0.0323
D(DTLUSDFAIZFARK(-2))	0.427686	0.158986	2.690081	0.0092
D(DTLUSDFAIZFARK(-3))	0.427775	0.112645	3.797545	0.0003
C	-1.094855	1.926407	-0.568340	0.5719
R-squared	0.603356	Mean dependent var		-0.415455
Adjusted R-squared	0.577347	S.D. dependent var		24.03530
S.E. of regression	15.62578	Akaike info criterion		8.408456
Sum squared resid	14894.07	Schwarz criterion		8.574339
Log likelihood	-272.4790	Hannan-Quinn criter.		8.474004
F-statistic	23.19757	Durbin-Watson stat		2.011226
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DTLUSDFAIZFARKGEC has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 3 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.291272	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.534868	
5% level	-2.906923	
10% level	-2.591006	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DTLUSDFAIZFARKGEC)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:51

Sample (adjusted): 1991Q3 2007Q3

Included observations: 65 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTLUSDFAIZFARKGEC(-1)	-1.423953	0.226338	-6.291272	0.0000
D(DTLUSDFAIZFARKGEC(-1))	0.426238	0.196079	2.173812	0.0337
D(DTLUSDFAIZFARKGEC(-2))	0.427772	0.160290	2.668742	0.0098
D(DTLUSDFAIZFARKGEC(-3))	0.427819	0.113568	3.767074	0.0004
C	-1.122751	1.957162	-0.573663	0.5683
R-squared	0.603437	Mean dependent var		-0.427846
Adjusted R-squared	0.577000	S.D. dependent var		24.22214
S.E. of regression	15.75371	Akaike info criterion		8.425832
Sum squared resid	14890.76	Schwarz criterion		8.593093
Log likelihood	-268.8396	Hannan-Quinn criter.		8.491827
F-statistic	22.82502	Durbin-Watson stat		2.011504
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DTLUSDFAIZFARKGEC2 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 3 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.239503	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.536587	
5% level	-2.907660	
10% level	-2.591396	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DTLUSDFAIZFARKGEC2)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:51

Sample (adjusted): 1991Q4 2007Q3

Included observations: 64 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTLUSDFAIZFARKGEC2(-1)	-1.424123	0.228243	-6.239503	0.0000
D(DTLUSDFAIZFARKGEC2(-1))	0.426317	0.197724	2.156127	0.0352
D(DTLUSDFAIZFARKGEC2(-2))	0.427819	0.161634	2.646847	0.0104
D(DTLUSDFAIZFARKGEC2(-3))	0.427834	0.114520	3.735901	0.0004
C	-1.143636	1.988992	-0.574983	0.5675
R-squared	0.603485	Mean dependent var		-0.427031
Adjusted R-squared	0.576603	S.D. dependent var		24.41362
S.E. of regression	15.88570	Akaike info criterion		8.443620
Sum squared resid	14888.96	Schwarz criterion		8.612282
Log likelihood	-265.1958	Hannan-Quinn criter.		8.510064
F-statistic	22.44909	Durbin-Watson stat		2.011482
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DTUFE has a unit root

Exogenous: Constant

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.212678	0.0237
Test critical values:		
1% level	-3.534868	
5% level	-2.906923	
10% level	-2.591006	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DTUFE)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:51

Sample (adjusted): 1991Q3 2007Q3

Included observations: 65 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTUFE(-1)	-0.488860	0.152166	-3.212678	0.0021
D(DTUFE(-1))	0.204821	0.123275	1.661498	0.1019
D(DTUFE(-2))	0.217102	0.123282	1.761023	0.0834
D(DTUFE(-3))	0.278541	0.121419	2.294042	0.0254
D(DTUFE(-4))	-0.367765	0.121097	-3.036958	0.0036
C	-0.407428	0.474577	-0.858508	0.3941
R-squared	0.473434	Mean dependent var		-0.013385
Adjusted R-squared	0.428810	S.D. dependent var		4.888916
S.E. of regression	3.694903	Akaike info criterion		5.539551
Sum squared resid	805.4860	Schwarz criterion		5.740264
Log likelihood	-174.0354	Hannan-Quinn criter.		5.618745
F-statistic	10.60935	Durbin-Watson stat		2.052117
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DTUFEDEC has a unit root

Exogenous: Constant

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.185506	0.0254
Test critical values: 1% level	-3.536587	
5% level	-2.907660	
10% level	-2.591396	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DTUFEDEC)

Method: Least Squares

Date: 07/28/08 Time: 15:52

Sample (adjusted): 1991Q4 2007Q3

Included observations: 64 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTUFEDEC(-1)	-0.489220	0.153577	-3.185506	0.0023
D(DTUFEDEC(-1))	0.205283	0.124552	1.648164	0.1047
D(DTUFEDEC(-2))	0.216906	0.124376	1.743958	0.0865
D(DTUFEDEC(-3))	0.278923	0.122613	2.274826	0.0266
D(DTUFEDEC(-4))	-0.367676	0.122140	-3.010275	0.0039
C	-0.411300	0.482701	-0.852080	0.3977
R-squared	0.473361	Mean dependent var		-0.004687
Adjusted R-squared	0.427961	S.D. dependent var		4.927058
S.E. of regression	3.726496	Akaike info criterion		5.557874
Sum squared resid	805.4327	Schwarz criterion		5.760269
Log likelihood	-171.8520	Hannan-Quinn criter.		5.637607
F-statistic	10.42645	Durbin-Watson stat		2.052052
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DBORCGSMH has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.267465	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DBORCGSMH)

Method: Least Squares

Date: 07/29/08 Time: 10:58

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DBORCGSMH(-1)	-1.009981	0.122163	-8.267465	0.0000
C	0.483035	0.587718	0.821882	0.4141
R-squared	0.504991	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.497602	S.D. dependent var		6.853509
S.E. of regression	4.857768	Akaike info criterion		6.027592
Sum squared resid	1581.060	Schwarz criterion		6.092349
Log likelihood	-205.9519	F-statistic		68.35098
Durbin-Watson stat	2.000201	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: DBORCGSMHGEC has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.206752	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.530030	
5% level	-2.904848	
10% level	-2.589907	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DBORCGSMHGEC)

Method: Least Squares

Date: 07/29/08 Time: 10:59

Sample (adjusted): 1990Q4 2007Q3

Included observations: 68 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DBORCGSMHGEC(-1)	-1.010130	0.123085	-8.206752	0.0000
C	0.490210	0.596491	0.821823	0.4141
R-squared	0.505065	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.497566	S.D. dependent var		6.904465
S.E. of regression	4.894064	Akaike info criterion		6.042894
Sum squared resid	1580.823	Schwarz criterion		6.108173
Log likelihood	-203.4584	F-statistic		67.35079
Durbin-Watson stat	2.000207	Prob(F-statistic)		0.000000

MODEL1

Dependent Variable: DTLUSDFAIZFARK

Method: Least Squares

Date: 07/29/08 Time: 11:00

Sample (adjusted): 1990Q4 2007Q3

Included observations: 68 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTLUSDFAIZFARKGEC	-0.027339	0.144507	-0.189188	0.8506
DTLUSDFAIZFARKGEC2	-0.036353	0.106771	-0.340474	0.7348
DTUFE	-0.118996	0.462771	-0.257138	0.7980
DTUFEGEC	-0.155340	0.446809	-0.347665	0.7294
DGGSMHPY	0.504064	1.064645	0.473457	0.6377
DGGSMHPYGEC	0.363957	1.075763	0.338324	0.7364
DREELKURENDEKSI	-0.577444	0.192546	-2.998988	0.0040
DREELKURENDEKSIGEC	-0.192034	0.196394	-0.977801	0.3323
DBORCGSMH	1.372893	0.431578	3.181102	0.0024
DBORCGSMHGEC	-0.343048	0.482098	-0.711572	0.4796
C	-0.670943	1.755801	-0.382129	0.7038
R-squared	0.437621	Mean dependent var	-0.443529	
Adjusted R-squared	0.338958	S.D. dependent var	16.94867	
S.E. of regression	13.78003	Akaike info criterion	8.231391	
Sum squared resid	10823.69	Schwarz criterion	8.590429	
Log likelihood	-268.8673	F-statistic	4.435517	
Durbin-Watson stat	2.042875	Prob(F-statistic)	0.000127	

Model 1 Değişen Varyans Testi

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.239766	Probability	0.999495
Obs*R-squared	6.295579	Probability	0.998435

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 07/29/08 Time: 11:01

Sample: 1990Q4 2007Q3

Included observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	224.6819	157.0646	1.430506	0.1592
DTLUSDFAIZFARKGEC	-5.073957	10.20208	-0.497346	0.6213
DTLUSDFAIZFARKGEC^2	-0.097223	0.141968	-0.684824	0.4968
DTLUSDFAIZFARKGEC2	-1.346920	6.070720	-0.221872	0.8254
DTLUSDFAIZFARKGEC2^2	-0.046542	0.099968	-0.465573	0.6437
DTUFE	26.05900	29.79349	0.874654	0.3862
DTUFE^2	0.560962	3.290149	0.170497	0.8654
DTUFE GEC	-11.40129	28.27685	-0.403202	0.6886
DTUFE GEC^2	-0.203237	3.056199	-0.066500	0.9473
DGGSMHPY	-1.844004	66.13983	-0.027880	0.9779
DGGSMHPY^2	1.841205	14.85310	0.123961	0.9019
DGGSMHPY GEC	6.082233	66.80186	0.091049	0.9278
DGGSMHPY GEC^2	-11.83916	16.59390	-0.713464	0.4791
DREELKURENDEKSI	-5.158047	14.30028	-0.360696	0.7199
DREELKURENDEKSI^2	0.287507	0.894059	0.321575	0.7492
DREELKURENDEKSI GEC	2.492073	14.02902	0.177637	0.8598
DREELKURENDEKSI GEC^2	-0.292187	0.796588	-0.366798	0.7154
DBORCGSMH	41.09827	45.61854	0.900912	0.3722
DBORCGSMH^2	-1.734838	1.455647	-1.191798	0.2393
DBORCGSMH GEC	21.44226	57.95670	0.369970	0.7131
DBORCGSMH GEC^2	0.916004	1.770606	0.517339	0.6073
R-squared	0.092582	Mean dependent var	159.1719	
Adjusted R-squared	-0.293553	S.D. dependent var	659.4706	
S.E. of regression	750.0455	Akaike info criterion	16.32643	
Sum squared resid	26440708	Schwarz criterion	17.01187	
Log likelihood	-534.0987	F-statistic	0.239766	
Durbin-Watson stat	2.065735	Prob(F-statistic)	0.999495	

Model 1 Oto Korelasyon Testi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.829430	Probability	0.512447
Obs*R-squared	4.005931	Probability	0.405204

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/29/08 Time: 11:02

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTLUSDFAIZFARKGEC	0.914650	0.920791	0.993331	0.3251
DTLUSDFAIZFARKGEC2	-0.014976	0.159404	-0.093953	0.9255
DTUFE	-0.142040	0.488331	-0.290868	0.7723
DTUFEGEC	0.169408	0.507593	0.333748	0.7399
DGGSMHPY	0.090851	1.073802	0.084607	0.9329
DGGSMHPYGEC	-0.376234	1.155022	-0.325737	0.7459
DREELKURENDEKSI	-0.057829	0.213025	-0.271466	0.7871
DREELKURENDEKSIGEC	0.463251	0.490627	0.944203	0.3494
DBORCGSMH	0.361204	0.524512	0.688648	0.4940
DBORCGSMHGEC	-1.369471	1.446307	-0.946875	0.3480
C	0.688356	2.033243	0.338551	0.7363
RESID(-1)	-0.917320	0.934345	-0.981778	0.3307
RESID(-2)	0.026657	0.211795	0.125860	0.9003
RESID(-3)	0.028682	0.147689	0.194207	0.8468
RESID(-4)	0.266562	0.185562	1.436511	0.1567
R-squared	0.058911	Mean dependent var	1.70E-16	
Adjusted R-squared	-0.189679	S.D. dependent var	12.71014	
S.E. of regression	13.86325	Akaike info criterion	8.288321	
Sum squared resid	10186.05	Schwarz criterion	8.777918	
Log likelihood	-266.8029	F-statistic	0.236980	
Durbin-Watson stat	1.994047	Prob(F-statistic)	0.997537	

Model 2

Dependent Variable: CRED

Method: Least Squares

Date: 07/29/08 Time: 11:08

Sample (adjusted): 1990Q4 2007Q3

Included observations: 68 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIMFDISB	0.002364	0.000717	3.295535	0.0016
DLNREZERV	-9.692760	15.22861	-0.636484	0.5268
DTLSPREAD	-0.562045	0.064520	-8.711198	0.0000
SIYASET	-1.038144	2.201931	-0.471470	0.6389
C	0.953074	1.383121	0.689075	0.4933
R-squared	0.573858	Mean dependent var		1.46E-15
Adjusted R-squared	0.546802	S.D. dependent var		12.71014
S.E. of regression	8.556465	Akaike info criterion		7.201937
Sum squared resid	4612.425	Schwarz criterion		7.365136
Log likelihood	-239.8659	F-statistic		21.20953
Durbin-Watson stat	1.644806	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Null Hypothesis: CRED has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.240891	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.531592	
5% level	-2.905519	
10% level	-2.590262	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CRED3)

Method: Least Squares

Date: 07/30/08 Time: 14:44

Sample (adjusted): 1991Q1 2007Q3

Included observations: 67 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CRED3(-1)	-1.021771	0.123988	-8.240891	0.0000
C	0.033884	1.575756	0.021503	0.9829
R-squared	0.510956	Mean dependent var		0.012183
Adjusted R-squared	0.503432	S.D. dependent var		18.30360
S.E. of regression	12.89810	Akaike info criterion		7.981434
Sum squared resid	10813.47	Schwarz criterion		8.047245
Log likelihood	-265.3780	F-statistic		67.91229
Durbin-Watson stat	1.961730	Prob(F-statistic)		0.000000

Model 3 Değişen Varyans Testi

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.302021	Prob. F(4,63)	0.2790
Obs*R-squared	5.192194	Prob. Chi-Square(4)	0.2681
Scaled explained SS	7.055244	Prob. Chi-Square(4)	0.1330

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 07/29/08 Time: 13:59

Sample: 1990Q4 2007Q3

Included observations: 68

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	53.47138	19.47990	2.744952	0.0079
DIMFDISB	0.020166	0.010102	1.996216	0.0502
DLNREZERV	291.9900	214.4799	1.361386	0.1782
SIYASET	16.78466	31.01202	0.541231	0.5903
DTLSPREAD	-0.684827	0.908698	-0.753636	0.4539
R-squared	0.076356	Mean dependent var		67.82978
Adjusted R-squared	0.017712	S.D. dependent var		121.5910
S.E. of regression	120.5094	Akaike info criterion		12.49202
Sum squared resid	914918.4	Schwarz criterion		12.65522
Log likelihood	-419.7286	Hannan-Quinn criter.		12.55668
F-statistic	1.302021	Durbin-Watson stat		2.290560
Prob(F-statistic)	0.278960			

Model 3 Oto Korelasyon Testi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.238374	Prob. F(2,61)	0.2970
Obs*R-squared	2.653237	Prob. Chi-Square(2)	0.2654

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/29/08 Time: 14:01

Sample: 1990Q4 2007Q3

Included observations: 68

Presample missing value lagged residuals set to zero.

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DIMFDISB	0.000197	0.000727	0.271695	0.7868
DLNREZERV	6.412914	15.71212	0.408151	0.6846
SIYASET	-0.231848	2.201684	-0.105305	0.9165
DTLSPREAD	-0.012174	0.064741	-0.188044	0.8515
C	-0.118131	1.380550	-0.085568	0.9321
RESID(-1)	0.189129	0.134121	1.410132	0.1636
RESID(-2)	0.064267	0.129694	0.495526	0.6220
R-squared	0.039018	Mean dependent var		-5.64E-16
Adjusted R-squared	-0.055505	S.D. dependent var		8.297118
S.E. of regression	8.524273	Akaike info criterion		7.220961
Sum squared resid	4432.457	Schwarz criterion		7.449440
Log likelihood	-238.5127	Hannan-Quinn criter.		7.311491
F-statistic	0.412791	Durbin-Watson stat		2.011100
Prob(F-statistic)	0.867764			

Model 3 State Space Enflasyon Tahmini
 Sspace: CRED3STATE
 Method: Maximum likelihood (Marquardt)
 Date: 09/12/08 Time: 11:37
 Sample: 1990Q1 2007Q3
 Included observations: 71
 Valid observations: 68
 Convergence achieved after 1 iteration

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	-1.92E-05	0.071302	-0.000269	0.9998
C(2)	2.899015	0.087023	33.31337	0.0000
	Final State	Root MSE	z-Statistic	Prob.
SV1	0.610891	0.095850	6.373420	0.0000
Log likelihood	-205.7506	Akaike info criterion		6.110312
Parameters	2	Schwarz criterion		6.175592
Diffuse priors	1	Hannan-Quinn criter.		6.136178

Model 4

Dependent Variable: IMKB100__

Method: Least Squares

Date: 02/07/04 Time: 11:33

Sample (adjusted): 1990Q4 2005Q4

Included observations: 61 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GGSMH	0.343822	0.098361	3.495516	0.0010
CRED	0.378578	0.139753	2.708902	0.0090
ENF	-0.267958	0.104586	-2.562086	0.0132
REELDOVIZYY	-3.689887	23.98211	-0.153860	0.8783
RSMI_	0.885275	0.373767	2.368518	0.0215
SIYASI_RISK_	0.025590	0.449943	0.056874	0.9549
C	-0.940393	4.248493	-0.221347	0.8257
R-squared	0.277632	Mean dependent var		3.497888
Adjusted R-squared	0.197369	S.D. dependent var		14.36648
S.E. of regression	12.87088	Akaike info criterion		8.055430
Sum squared resid	8945.616	Schwarz criterion		8.297662
Log likelihood	-238.6906	F-statistic		3.459030
Durbin-Watson stat	1.907808	Prob(F-statistic)		0.005781

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Doğum Yeri ve Tarihi : Denizli -01.11.1974
Evlilik Durumu : Evli

Eğitim Durumu

Doktora :Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yükseklisans : Pamukkale Üniversitesi İktisat Bölümü
Lisans : Orta Doğu Teknik Üniversitesi Uluslararası İlişkiler
Bölümü
Lise : Denizli Lisesi
Ortaokul : Pamukkale Orta Okulu
İlkokul : Gazi İlkokulu
Yabancı Dil : İngilizce

İş Deneyimi

20 Ocak 1997-12 Ekim 2001 : İnterbank A.Ş. Kurumsal Pazarlama Yönetmen Yrd.
20 Ekim 2001-27 Aralık 2001: Gökhan Tekstil A.Ş. Finansman Sorumlusu
27 Aralık 2001-Halen : PAÜ İİBF

İletişim

e-posta adresi :sevcangunes@yahoo.com

Tarih :01.12.2008