

BÖLÜM 3

1994 TÜRKİYE DENEYİMİ : KURA DAYALI İSTİKRAR ?

5 Nisan krizi, 24 Ocak 1980’de Türkiye ekonomisi tarihi için bir dönüm noktası sayılan dönüşümden tam 14 yıl sonra yaşanan ikinci ciddi krizdir. 1980 yılında yaşanan kriz kadar ciddi ve derin olmamakla birlikte, yapılan yanlışlıkların bir daha tekrarlanmaması ve bazı dersler çıkarılması açısından 5 Nisan, incelenmeye değer bir ekonomik krizdir.

5 Nisan’da uygulamaya konan istikrar programında yüksek oranlı bir devalüasyondan sonra kur artışı, fiyat artışının altında olacak şekilde kontrol edilmeye çalışılmıştır. Bu nedenle, 5 Nisan programının kura-dayalı istikrar programına benzer özellikler taşıdığı izlenimi uyanmaktadır. 1. Bölüm’de anlatılan istikrar programlarının özellikleri ve 2. Bölüm’de incelenen ülke örneklerinin ışığında bu bölümde, 5 Nisan istikrar programının kura dayalı istikrar arayışını yansıtıp yansıtmadığı incelenmeye çalışılacaktır.

Çalışmaya ön hazırlık teşkil etmesi bakımından bölüm 3.1’de 1980-1994 dönemi Türkiye ekonomisi kısaca özetlenecektir. Bölüm 3.2’de 5 Nisan Krizi ayrıntılı olarak incelenecektir. Kriz öncesi Türkiye ekonomisini krize taşıyan nedenler, mali ve yapısal nedenler olarak iki bölümde incelendikten sonra “5 Nisan Kararları” altında alınan kararlar özetlenecek, kararların ortodoks ve heterodoks özellikleri ile istikrar programının dayanağını oluşturan kur politikası (çipası) üzerinde durulacaktır. Daha sonra kararların hedeflerine ulaşmada ne derece başarılı oldukları ve uygulamanın aksayan yönleri tartışılacaktır. İzleyen bölümde, 1994 krizi deneysel olarak incelenecektir. Kura dayalı istikrar arayışının (kurun nominal çipası olarak seçilmesinin) enflasyonu düşürme hedefinde ne derece başarılı olduğunu, enflasyonun “inertia” (süregelen enflasyon) özelliği taşıyıp taşımadığını, kur yerine para arzı ya da ücretlerin kontrol edilmesi durumunda enflasyon ve üretimin nasıl etkileneceğini ölçmeye yönelik bir VAR modeli çalışmasına, “variance decomposition” ve “impulse response” analizlerinden elde edilen bulgulara yer verilecektir.

3.1 1980-1994 Dönemi Türkiye Ekonomisi

24 Ocak 1980, Türkiye ekonomisi için bir dönüm noktasıdır. 1970'lerin sonunda giderek derinleşen ve ödemeler dengesi krizi şeklinde patlak veren ekonomik ve sosyal kriz sonrası, politika uygulayıcıları bazı radikal tedbirler almak zorunda kalmışlardır. 1980 sonrası dönem, içe dönük ve ithal ikameci büyüme stratejisinden, dışa dönük büyüme stratejisine ve serbest piyasa mekanizmasına geçiş için ilk adımların atıldığı yeni bir dönemin başlangıcıdır. Bu dönem pek çok çalışmaya konu olmuştur¹.

Bu dönüşümü gerçekleştirmek amacıyla 24 Ocak 1980'de uygulamaya konan istikrar programı ile, öncelikle ödemeler dengesinin iyileştirilmesi, kaybolan uluslararası kredibilitenin yeniden kazanılması, enflasyonun düşürülmesi ve kıtlıkların giderilmesi hedeflenmiştir. İstikrar programı çerçevesinde öncelikle yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmış, (1\$ =47.1 TL'den 70 TL'ye çıkarılmış), KİT mal ve hizmet fiyatları artırılmıştır. Buna ek olarak ihracat sübvansiyonlarının artırılması, ithalatın serbestleştirilmesi ve yeni bir vergi reformu hazırlanması yönünde çalışmalar başlatılmıştır. 1980-83 döneminde askeri hükümet yönetiminin de etkisiyle, uygulanan politikalar sonucu enflasyon hızla düşmüş, dış borçların yeniden düzenlenmesi ve sağlanan yeni dış kaynak ile ödemeler dengesi iyileşmiştir.

24 Ocak istikrar programının hedefi sadece kısa dönemli ekonomik darboğazları aşmak değil, uzun dönemde yukarıda sözü edilen ekonomik dönüşümü gerçekleştirmek için dört temel alanda gerekli görülen reformları uygulamak idi. Dört temel alan; ticaret, finans ve sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi ile kamu sektörünün serbest piyasa işleyişi içindeki rolünün yeniden belirlenmesi şeklinde özetlenebilir.

Son yıllarda borç krizinden çıkıp ekonomik istikrar arayan ülkelerde ekonomik politikalar belli bir sıra dahilinde uygulanmaktadır. Bu aşamalar şöyle sıralanabilir:

¹ 24 Ocak 1980 Kararları ve sonrasındaki gelişmeleri inceleyen çalışmalar için bkz. DPT (1990), Akyüz (1990), Baysan ve Blitzer (1990), Şenses (1990), Rodrik (1991), OECD (1990,1991), Yılmaz (1992), Celasun (1994), IMF (1995c).

1.Makroekonomik ve mali istikrar, 2. Ticaretin, finansal piyasaların serbestleştirilmesi ve kamu harcamalarının yeniden yapılandırılması, 3. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi. (Celasun, 1994, s.459). Türkiye’de ise 1983 sonrası dönemde sırasıyla ticaretin, finans piyasalarının ve sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesine yönelik politikalar uygulanmıştır. Uygulanan politikalar sonucu dış dengede iyileşme sağlanırken, 1980’lerin sonuna doğru iç dengeyle ilgili problemlerin çıkmaya başlaması dikkatleri kamu sektörüyle ilgili yapılması öngörülen reformlara yöneltmeye başlamıştır. (Rodrik, 1991).

1983 sonrası dönemde ödemeler dengesinin ticaret hesabının serbestleştirilmesi konusunda önemli adımlar atılmış, ithalatta “pozitif listeden”, “negatif listeye” geçilmiş, tarife dışı engeller yerine gümrük tarifeleri ve fonlar konmuş, koruma oranları kademeli olarak düşürülmüş ve oldukça liberal bir ticaret yapısına geçilmiştir. İhracat dolaylı ve dolaysız teşviklerle yoğun bir şekilde desteklenmiş, ihracat patlamasıyla birlikte 1980-1985 dönemi dışa dönük büyümenin gerçekleştiği bir dönem olmuştur. (DPT, 1990).

Öte yandan, ihracatın bu derece hızlı artmasında 1983-1986 döneminde uygulanan kur ve ücret politikasının da etkisi olmuştur. Grafik 3.1, reel kur ve reel ücret artışlarını göstermektedir. 1983-1986 döneminde reel kurun devamlı değer kaybettiği, reel ücretlerin de düşük tutulduğu görülmektedir. Celasun (1994)’a göre, ticaret politikalarıyla aynı dönemde uygulanan değerlenmemiş-kur ve düşük-ücret politikası görece fiyat yapısında önemli değişikliklere neden olmuştur. Bu etkenler ihracat artışına katkıda bulunmakla birlikte, gelir politikasının uzun dönemdeki sürdürülebilirliğini tehlikeye sokmuştur. Nitekim, grafik 3.1’de düşük ücret politikasının 1988 yılına kadar sürdüğü, 1989-91 döneminde ücretlerde % 50'lere varan oranlarda reel artışlar yapıldığı görülmektedir.

Ticaretin serbestleştirilmesinin yanında, finans piyasalarına yönelik düzenlemelerle yabancı bankaların kurulmasına izin verilmiş, faizler kademeli olarak serbest bırakılmış, 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yeniden organize edilerek faaliyete geçmiş ve yeni finansal araçlar piyasalara girmeye başlamıştır. Faizlerin kademeli olarak serbest bırakılması, finans piyasalarının serbestleştirilmesi

Error! Not a valid link.Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.

alanındaki en önemli gelişmelerden biridir. Faizlerin serbest bırakılmasıyla birlikte yurtiçi tasarruflar, TL ve döviz tevdiat hesapları aracılığıyla bankacılık kesimine ve oluşmakta olan iç borçlanma piyasasına akmaya başlamıştır. Grafik 3.2 reel faiz ve reel büyümedeki gelişmeleri göstermektedir. 1981-1983, 1985-1988 ve 1990-1993 dönemlerinde reel faiz artışı, reel büyümenin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme kamu kesiminin iç borç stokunun arttığını ve özel kesimden kamuya borçlanma yoluyla kaynak aktarıldığını göstermektedir.

24 Ocak'la başlayan reform sürecinin devamında, ödemeler dengesinin sermaye hesabı liberalleştirilmiştir. 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı Türk Parasının Korunmasıyla ilgili karar ile kambiyo rejimi büyük ölçüde serbestleştirilmiştir. Sermaye girişlerinin artmasıyla birlikte reel kurun değerlendirme süreci başlamıştır. Grafik 3.1'de, 1988-1990 döneminde kurun reel olarak değerlendirildiği görülmektedir.

Error! Not a valid link. Not: Reel faiz oranı, 1 yıllık vadeli mevduat faiz oranları kullanılarak, $((1+i)/(1+p)-1)$ formülünden hesaplanmıştır.

Kaynak: DPT (1996) ve TCMB Aylık İstatistikleri.

Böylece 1988 yılı, 1983-1987 döneminde uygulanan değerlenmemiş-kur, düşük-ücret politikasından değerli-kur, yüksek-ücret politikasına geçilen bir değişim yılı olmuştur. 1989 yılında ithalat tarife oranlarının ciddi ölçüde düşürülmesi, negatif reel faiz, değerli kur politikası ve yüksek ücret artışları birleşince, konjonktür, ithalatın ve iç talebin artması için çok elverişli bir hale gelmiştir. 1988 sonrası dönem, tüketim malı ithalatının toplam ithalat içindeki payının ağırlıklı olarak arttığı ve iç talep ağırlıklı büyümenin gerçekleştiği yıllar olmuştur. 1990 yılında ithalat % 41.2 oranında bir artışla 22.3 milyar \$'a yükselmiş, aynı yıl reel GSMH % 9.4 oranında artmıştır.

Kur değerli tutulduğundan, 1989 yılından itibaren kısa vadeli sermayeyi çekmek için reel faizler yükselmeye başlamıştır. Öte yandan, 1984-1990 dönemi dış borçların geri ödendiği bir dönem olduğu ve 1990 yılında Merkez Bankası'nın hazırladığı para programı ile kamunun kısa vadeli avans kullanımı sınırlandırıldığı için, 1990-1993 döneminde kamunun iç borçlanma ihtiyacı yoğun bir şekilde iç piyasadan (özel kesimden) karşılanmış, böylece reel faizler yükselmiştir. 1990 yılının

ortalarından 1993 yılına kadar reel faizlerin reel büyümenin üzerinde seyretmesi, 5 Nisan Krizi'ni hazırlayan finansal nedenlerden biri olmuştur.

Özet olarak, 1983 yılından itibaren ithalatın serbestleştirilmesi ve ihracat sübvansiyonlarının giderek azaltılmasının yanında, kur ve ücret politikalarının da etkisiyle ticaret daha rekabetçi bir yapıya kavuşmuş ve aynı dönem boyunca, sürdürülen finans piyasalarını geliştirmeye yönelik politikalar sonucu finans piyasaları yeni bir işlerlik kazanmıştır. 1989-1990 yıllarında sermaye hesabının liberalleştirilmesi ile dört alanda gerçekleştirilmesi hedeflenen reformlar üç alanda hemen hemen tamamlanmıştır. Fakat, yukarıda tanımlanan politika sıralamasına uyulmadığı görülmektedir. Sıralamaya göre, istikrar sürecinde kamu sektörü öncelikle ele alınması gerekirken, Türkiye örneğinde kamu sektörünün yeniden yapılanmasıyla ilgili reformların yeterince gerçekleştirilemediği, önceliğin ticaret, finans ve sermaye piyasalarına verildiği anlaşılmaktadır. 1980 sonrası süreçte kamu sektörü reform kapsamına alınmış olmasına rağmen, yapılması öngörülen politikalarından sapıldığı görülmüştür. Örneğin, 1985 yılında kamu sektörünün genişlemesine neden olan "bütçe-dışı fonlar" kurulmaya başlanmış, 1989-1991 dönemindeki yüksek ücret artışları ve artan iç borç faiz yükü, kamu gelir ve harcamalarının kontrolünü giderek zorlaştırmıştır.

Not: Enflasyon oranı 1987=100 bazlı TÜFE ve TEFE endeks artışlarıdır.
Error! Not a valid link. Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.

1990'lı yıllara gelindiğinde ekonomik istikrarsızlığın bir göstergesi olarak enflasyon sorunu karşımıza çıkmaktadır. Grafik 3.3'e göre, 1981 yılında enflasyon hızla % 40'lara düşmüş, 1981-1987 döneminde % 40'lar seviyesinde kalmış, 1988 yılında bir sıçrama ile % 60'lara yükselmiş ve bu seviyesini 1993 sonuna kadar sürdürmüştür. 1994 yılında kamu iç borçlanma krizi şeklinde patlak veren kriz sonrası enflasyon, tarihinin en yüksek düzeyine ulaşmıştır. 1994 yılında uygulanan istikrar tedbirleri sonrasında enflasyon 1995 yılında ancak % 85-90'lar seviyesine gerilemiştir. Enflasyonda kalıcı ve önemli bir düşüşün sağlanamamasının nedenleri aşağıda, 5 Nisan krizi çerçevesinde incelenecektir.

3.2 5 Nisan 1994 Krizi

Ekonomik krizler hiçbir ekonominin yaşamak istemediği “olağandışı” durumlardır. Ekonomiyi “olağandışı” ıktan kurtarıp yeniden “olağan” hale getirmenin sosyal, ekonomik ve politik maliyetleri vardır. Bu maliyetler ödendiği takdirde ekonomi krizden kurtulur ve sağlıklı işleyişine yeniden kavuşabilir.

1980-1994 döneminde uygulanan ekonomik politikalar sonucu ekonominin geldiği nokta yukarıda genel hatlarıyla belirlendikten sonra, bu bölümde kriz öncesi gelişmeler, krizin nedenleri, kriz sonrası hangi kararların alındığı, kararların ekonomi üzerinde ne tür etkiler yarattığı, ekonominin “olağan” hale dönüp dönmediği ve bahsedilen maliyetlerin ödenip ödenmediği incelenecektir. Çalışmanın önemli bir bölümünü oluşturan VAR modeli denemesi ile Türkiye’deki enflasyonla ilgili bazı tespitler yapılacaktır.

3.2.1 Krizin Mali (Finansal) Nedenleri

1993 yılında hükümet, kısa vadeli ekonomik hedeflerinden birinin kamu bütçesi üzerinde baskı yaratan faizleri düşürmek olduğunu açıklamıştır. Böylece 1993 yılına kadar TL’nin \$’a karşı değerlenmesine ilave olarak, yüksek faiz oranlarının düşürülmesi hedeflenince ekonomide adeta iki tane nominal çıpa oluşmuştur. Aynı anda iki tane nominal çıpa sağlamaya çalışmak, rasyonel ekonomi politikaları açısından sürdürülmesi zor ve maliyeti yüksek bir politika hedefidir. Yapılmaya çalışılan, kurların değer kaybetmesine izin vermemek ve aynı zamanda yapay ve geçici yöntemlerle faiz oranlarını da düşürmeye çalışmak olmuştur. Oysa, 1993 yılına gelindiğinde, 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren hızla artan kamu açıkları faizler üzerinde baskı yaratan en önemli etken olmuştur. 1988 yılında KKBG’nin GSMH’ya oranı % 4.8 iken, bu oranın 1993 yılında % 12’lere yükseldiği görülmektedir. (Tablo 3.1).

Tablo 3.1: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği'nin Finansmanı : 1985-1995

	(GSMH'ya oranlar,%)										
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
KKBG	3.6	3.6	6.1	4.8	5.3	7.4	10.2	10.6	12.0	7.8	5.4

KKBG'nin Finansmanı :

Net İç Borçlanma	3.1	1.5	3.4	2.7	4.5	6.5	9.8	9.0	10.6	9.6	6.3
Bono	0.7	1.3	1.2	0.3	0.4	0.5	2.0	2.2	1.1	6.3	2.5
Tahvil	1.4	0.9	1.2	1.9	2.6	2.0	0.4	1.4	1.5	-1.8	1.1
HKVA Kullanımı	0.8	0.5	0.5	0.5	0.2	0.1	1.7	1.6	2.7	1.3	1.2
Diğer	0.2	-1.2	0.5	0.0	1.3	3.9	5.7	3.8	5.3	3.8	1.5
Net Dış Borçlanma	0.5	2.1	2.7	2.1	0.8	0.9	0.4	1.6	1.4	-1.8	-0.9

Kaynak: DPT (1996).

Kamu açıklarının artmasının yarattığı talep baskısı, toplam talebin ve reel büyüme hızının artmasına neden olmuş, yıllar itibariyle büyüme hızındaki istikrarsızlığın getirdiği belirsizlik ortamı iç dengesizlikler yaratırken, artan talep dış dengenin de bozulmasına neden olmuştur. 1992 yılında 8.2 milyar \$ olan dış ticaret açığı 1993 yılında 14.2 milyar \$'a yükselmiştir.

Dış dengedeki bozulmanın bir nedeni de uygulanan kur politikasıdır. Bölüm 3.1'de belirtildiği gibi, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle yurtdışından sermaye girişlerinin artması, Türk Lirası'nın değerlenmesine neden olmuştur. Döviz kurunu değerli tutma politikası, döviz kurlarının enflasyonun altında seyretmesi sonucunu doğurmuş, dış açık daha da artarken faiz-döviz kuru makası da giderek açılmıştır. Dış açığın artmasıyla özellikle kısa vadeli dış borç stoku yükselmiştir. 1989 yılında 41.7 milyar \$ olan toplam dış borç stoku 1993 yılında 67.4 milyar \$'a çıkarken, 5.7 milyar \$ olan kısa vadeli dış borç stoku da 18.5 milyar \$'a ulaşmıştır².

Yüksek borç stokuna ve içsel dengesizliğe sahip, ticaret ve sermaye hareketlerini serbestleştirmiş ve döviz kurunu nominal çıpa olarak kullanan ekonomiler, faiz oranlarını yüksek tutmak zorunda kalmaktadırlar. Aksi takdirde devalüasyon beklentileri nedeniyle, dövize yönelme yaşanacak ve faiz-kur makası kapanarak ülkeden sermaye çıkışına yol açabilecektir. (Aklar, 1996, s.51). Diğer yandan, yüksek faiz ödemeleri hükümetleri rahatsız edecektir. Faiz oranlarını, borçlanma ihtiyacını azaltarak ve temel yapısal dengesizlikleri düzelterek düşürmek

² Hazine Aylık İstatistikleri (Mayıs-Haziran 1996), s. 58, Tablo 3.8

yerine, yapay ve kısa vadeli önlemlerle düşürmeye çalışmak ekonomiyi güven bunalımına ve krize sürüklemektedir.

1993 yılında iç borç faiz oranlarını düşürmek için ihale iptalleri ya da borçlanma miktarlarına sınırlar getirilmesi gibi borçlanma politikaları izlenmiştir. Kasım 1993'te beş borçlanma ihalesinin dördü iptal edilmiştir. Yapılan ihale iptalleriyle piyasalarda gergin bir bekleyiş başlamıştır. Ayrıca, 1994 yılında uygulamaya konulacağı ilan edilen yeni sistemde tahvil ve bonolardan sağlanacak gelire % 5 gelir vergisi stopajı konması, iç borçlanma piyasasını olumsuz yönde etkilemiştir. Böylece faizleri düşürmek ve vadeyi uzatmak için hükümet iç piyasadan borçlanmayı reddettiğinden, dış kaynak kısıtı nedeniyle borçlanma gereği çoğunlukla Merkez Bankası kaynaklarından (monetization) karşılanmıştır. Ağustos ve Kasım 1993 aylarında Meclis'ten çıkarılan iki kanunla Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarından kullanabileceği Kısa Vadeli Avans miktarı arttırılmıştır³. Ağustos 1993 tarihinde Hazine'nin Merkez Bankası'na olan bir kısım borcu silinmiş, Kasım 1993 tarihinde ise çıkarılan ek bütçe ile ilave harcamaların % 15'i kadar daha Kısa Vadeli Avans kullanım imkanı yaratılmıştır. Kısa Vadeli Avans kullanımının GSMH'ya oranı 1992 yılında % 1.6'dan 1993 yılında % 2.7'ye çıkmıştır. (Tablo 3.1). Ağustos 1993 tarihinden Ocak 1994 tarihine kadar devamlı artan Kısa Vadeli Avans kullanımı, faiz oranlarını yükseltmemek için Hazine'nin yaptığı ihale iptalleri ile birleşince toplam bütçe finansmanı içinde iç borçlanmanın payı giderek düşmüş, 1992 yılında bono kullanımı %2.2 iken 1993 yılında %1.1'e gerilemiştir. Hatta Şubat ayında net iç borç ödeyici durumuna gelinmiştir. Yüksek miktarda Kısa Vadeli Avans kullanıp, aynı zamanda net iç borç ödeyici konuma düşülmesi fazla likiditenin piyasada kalmasına yol açmıştır. Faizleri düşürme politikasına uygun olarak Merkez Bankası da bankalararası para piyasası işlemlerinde faiz oranlarını yükseltmemiştir. Bütün bunların etkisiyle piyasada kalan fazla likidite dış dengenin bozulması, kurun değerli tutulması ve devalüasyon beklentileriyle, 1994 yılının başlarında dövize yönelmiştir. Resmi kurlarla serbest piyasada oluşan kurlar arasındaki marjın % 23'e kadar çıkması üzerine 26 Ocak 1994 tarihinde TL yabancı paralar karşısında yaklaşık % 14 oranında devalüe edilmiştir. Nisan 1994'e kadar TL sürekli değer kaybetmiş, resmi

döviz kurlarında 31 Aralık 1993 tarihinde 14458 TL olan bir ABD \$'ı 4 Nisan 1994 tarihinde 22617 TL'ye yükselmiştir⁴. (TCMB, 1994). Böylece Ocak-Nisan 1994 arasında TL, ABD \$'ına karşı nominal olarak yaklaşık % 172.6 oranında değer kaybetmiştir. Yerli paranın bu ölçülerde değer kaybetmesi, kur-faiz arasındaki makasın da kapanması sonucu (Özatay, 1996), bankalar açık pozisyonlarını⁵ kapatmaya yönelmişler, bu da Merkez Bankası rezervlerinin hızla erimesine neden olmuştur. Grafik 3.4'e göre Kasım 1993 tarihinde 7.2 milyar \$ olan rezervler, Merkez Bankası'nın piyasalara döviz satarak müdahale etmesi sonucu Aralık ayında 6.2 milyar \$'a, Ocak ayında 5.5 milyar \$'a ve Mart ayında da 3.3 milyar \$'a düşmüştür.

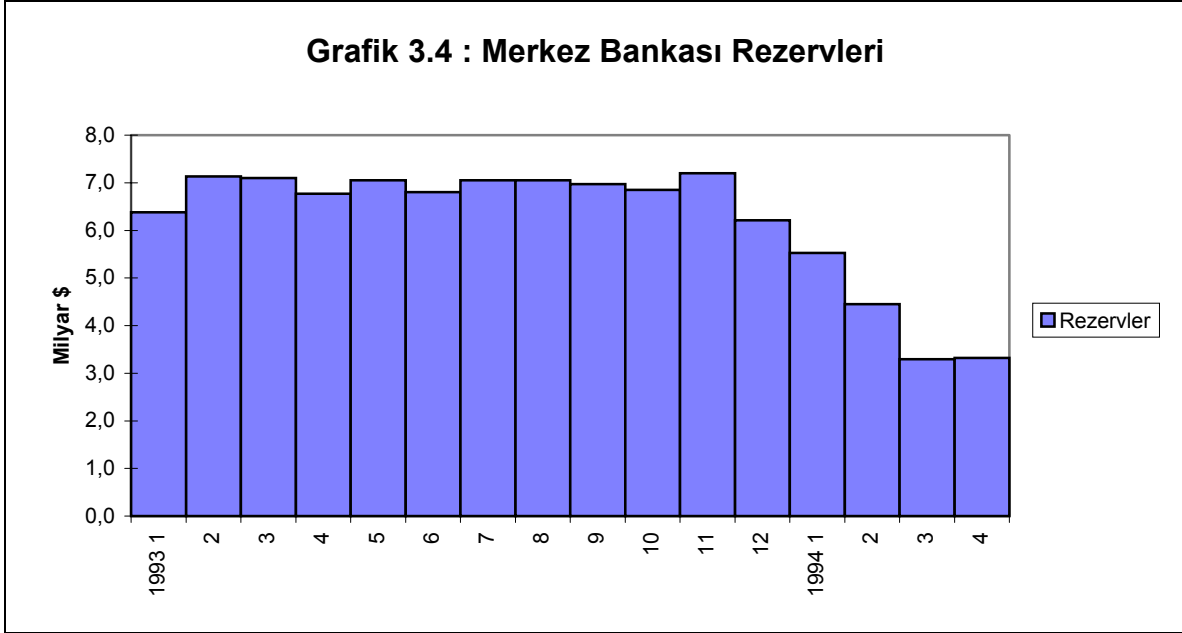
Bu gelişmeler sonucu, uluslararası rating kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ve üç küçük bankanın kapatılması ile ekonomi krizin eşiğine gelmiştir. Faizleri düşürmek amacıyla iç borçlanma piyasasına ihale iptalleri, bono arzına limit getirilmesi ve % 5 gelir vergisi ile müdahale edilmesi sonucu iç borçlanma piyasası yok olma noktasına gelmiş, piyasanın iç dinamiklerini dikkate almayan bu iç borçlanma politikası dış dengedeki bozulma ve değerli kur politikası ile birleşince finansal kriz ortaya çıkmış, 5 Nisan'a gelinmiştir. TL'nin daha fazla değer kaybetmesini önlemek için Merkez Bankası 20 Ocak 1994'e kadar müdahale etmediği bankalararası para piyasalarına müdahale ederek, gecelik banka faizlerini rekor sayılabilecek düzeylere yükseltmiştir. İki nominal çıpa sağlama hedefi (faiz ve kur), iki nominal çıpadan da vazgeçilmesi ile son bulmuştur. Nisan 1994 tarihinde bir önceki aya göre TL'nin yabancı paralar karşısında reel olarak yaklaşık % 14 oranında değer kaybetmesi, reel iç borçlanma faizlerinin ise çok yüksek düzeylere çıkması krizin ekonomik maliyetini oldukça artırmıştır. İç borçlanma piyasası 3 ay vadeli hazine bonusu kağıtlarına % 50'lere varan süper faiz verilerek ve ancak Mayıs 1994 tarihinden sonra canlandırılabilmiştir. Uluslararası rezervler ciddi boyutlarda azalmış, reel büyüme oranı 1993 yılında % 8.1'den 1994 yılında -% 6.1'e gerilerken,

³ Kanunda Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarından Kısa Vadeli Avans kullanımı bütçe harcamalarının % 15'i ile sınırlıdır.

⁴ Ocak ayındaki devalüasyona ve TL'nin Nisan ayına kadar devamlı değer kaybetmesine rağmen, 5 Nisan 1994 tarihinde istikrar programının açıklanmasını takiben 6 Nisan'da \$'ın 31989 TL'ye yükselmesi ve TL'nin bir gün içinde yaklaşık % 38.9 oranında değer kaybetmesi dikkat çekicidir.

⁵ Net dış varlıkların net iç varlıklara eşit olmaması durumunda bankalar "açık pozisyon"dadır. Dış yükümlülüklerin dış varlıklardan fazla olması "kısa pozisyon", dış varlıkların dış yükümlülüklerden fazla

yine 1994 yılında yıllık ortalama Toptan Eşya Fiyat Endeks artışı % 120.7 gibi çok yüksek bir seviyeye çıkmıştır.



Kaynak: TCMB Aylık İstatistikleri.

5 Nisan krizini inceleyen bazı çalışmalar⁶, bu aşamada yanlış iç borçlanma politikası sonucu krizin, piyasalarda yaratılan belirsizlik ortamının bir güven bunalımına dönüşmesi ile patlak verdiğini vurgulamaktadırlar. Özatay (1996a) 1985.5-1993.12 dönemi için yaptığı sürdürülebilirlik analizinde iç borçlanma stratejisinin sürdürülebilir olmadığını göstermektedir. Yine TÜSİAD (1996), benzer sınamayı 1985-1992 dönemi için yapmış ve iç borçlanma politikasının sürdürülebilir olmadığı sonucuna varmıştır. Bu çalışmalar mevcut politikaların değiştirilmesi gerektiğine işaret etmektedirler.

Mali başarısızlığın ardında yönetimle ilgili başarısızlıkların büyük payı olduğu ileri sürülmektedir. (Gültekin, 1994). Bu tespit haklı ve doğru bir tespit olmakla birlikte, 5 Nisan krizinin, mali başarısızlığın yanında, ekonominin işleyişiyle ilgili yapısal sorunlardan kaynaklandığını da vurgulamak gereklidir. 5 Nisan krizi, fiyatlar (enflasyon-faiz-kur) arasındaki denge sağlanmaya çalışılırken çıkmış olmasına

olması ise "uzun pozisyon" olarak adlandırılmaktadır. 1994 krizi öncesi Türkiye bankacılık sisteminde yaşanan durum "kısa pozisyon" durumudur.

⁶ Atiyas (1995), Özatay (1996a), ve Aklar (1996).

rağmen, asıl sorunun, reel ekonomideki dengesizliklerin nominal fiyat göstergelerine yansımından kaynaklandığı gerçeği gözönünde tutulmamıştır. Diğer bir deyişle, nominal dengesizliklerin temelinde yapısal dengesizlikler bulunmaktadır. Bölüm 3.2.2’de krizin temelinde yattığı düşünülen yapısal problemlere değinilecektir.

3.2.2 Krizin Yapısal Nedenleri

Kriz öncesi 1993-1994 döneminde iç borçlanma politikasında yapılan düzenlemeler mali piyasalar tarafından kabul görmeyince, hükümet borçlanamaz duruma düşmüş, kamu kesimi borçlanma gereğindeki artış giderek iç borç yönetimi sorunu haline gelmiştir. (TÜSİAD, 1996). İç borç yönetimiyle ilgili problemlerin yanında, krizin asıl nedenlerini kamuyu yüksek oranda borçlanmaya iten nedenlerde aramak daha doğru olacaktır.

Tablo 3.2 KKBG’nin bütçe türlerine göre dağılımını göstermektedir. Toplam KKBG içinde en yüksek payı Konsolide Bütçe (merkezi hükümet) ve KİT’lerin finansman gereği oluşturmaktadır. Kriz öncesi 1990-1994 döneminde Mahalli İdareler’in, Fonlar’ın, Sosyal Güvenlik Kuruluşları’nın ve Özelleştirme Kapsamındaki Kuruluşlar’ın da paylarında önemli artışlar görülmektedir. Konsolide Bütçe harcamalarına bakıldığında ise (Tablo 3.3), toplam harcamalar içinde cari harcamaların 1988 yılından itibaren hızla arttığı görülmektedir. Personel giderlerinin KKBG içindeki payı, 1988 yılında % 3.9 iken 1993 yılında % 8.5’e yükselmiştir. İkinci (1994)’ye göre, personel giderlerindeki artış, son yıllardaki yüksek reel ücretlerden kaynaklandığı gibi Güneydoğu sorunu nedeniyle güvenlik personelinin artırılmasıyla da yakından ilgilidir.

Tablo 3.2 : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği’nin Bütçe Türlerine Göre Dağılımı : 1987-1995

	(GSMH'ya oranlar,%)									
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	
KKBG	6.1	4.8	5.3	7.4	10.2	10.6	12.0	7.8	5.4	
Konsolide Bütçe	3.5	3.1	3.3	3.0	5.3	4.3	6.7	3.9	4.0	
KİT	3.3	2.2	1.9	3.8	3.1	3.3	2.5	1.4	-0.2	

İşletmeci	3.4	2.1	2.0	4.0	3.3	3.8	2.8	1.2	-0.6
Tasarrufçu	-0.2	0.1	-0.0	-0.2	-0.2	-0.5	-0.3	0.2	0.4
Mahalli İdareler	0.5	0.4	0.2	0.0	0.3	0.8	0.7	0.4	0.4
Döner Sermayeli Kuruluşlar	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fonlar	-0.6	-0.6	0.4	0.6	0.9	1.3	0.9	0.9	0.6
Sos.Güv. Kuruluşları	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.6	0.6	0.6
Özelleştirme Kaps. Kuruluşlar	-	0.0	-0.1	0.2	0.4	0.7	0.7	0.7	-0.1

Kaynak: DPT(1996).

Tablo 3.3: Konsolide Bütçe Gelir ve Harcamaları : 1987-1995

(GSMH'ya oranlar,%)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Gelirler	13.4	13.2	13.2	13.9	15.3	15.8	17.6	19.2	17.9
Harcamalar (1)+(2)+(3)	17.0	16.2	16.5	16.8	20.6	20.0	24.4	23.1	22.0
Cari (1)	6.1	5.8	7.2	8.4	9.6	10.3	10.3	8.9	8.2
- Personel	4.0	3.9	5.4	6.7	7.8	8.5	8.5	7.0	6.4
- Diğer Cari	2.1	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8
Yatırım (2)	3.1	2.4	2.2	2.2	2.7	2.6	2.7	1.9	1.3
Transfer (3)	7.8	8.0	7.1	6.2	8.3	7.1	11.4	12.3	12.5
- Faiz Ödemeleri	3.0	3.8	3.6	3.5	3.8	3.7	5.8	7.7	7.4
- İç Faiz	1.7	2.4	2.2	2.4	2.7	2.8	4.6	6.0	6.1
- Dış Faiz	1.3	1.4	1.4	1.1	1.1	0.9	1.2	1.7	1.3
- KİT'lere Transfer	0.6	0.8	0.5	0.3	1.9	0.7	1.3	0.5	0.6
- Diğer Transferler	4.2	3.4	3.0	2.4	2.6	2.7	4.3	4.1	4.5
Bütçe Dengesi	-3.6	-3.0	-3.3	-2.9	-5.3	-4.2	-6.8	-3.9	-4.1

Kaynak: DPT(1996).

Toplam transferlerin KKBG içindeki payı da hızla artarak 1988 yılında % 8.0'den 1994 yılında % 12.3'e ulaşmıştır. Toplam transferler içinde iç borç faiz ödemelerinin payının, 1987 yılında % 1.7 iken, 1994 yılına gelindiğinde % 6.0'lara yükselmesi, bütçe açığının en önemli iki bileşeninden birinin faiz ödemeleri olduğunu göstermektedir.

Kamu kesiminin 1980'li yılların sonlarından itibaren giderek artan fon ihtiyacı çoğunlukla, iç mali piyasalardan borçlanarak karşılandığı için özel kesimden kamu kesimine kaynak aktarımı yaşanmıştır.(Crowding-out etkisi). Borç yoluyla sağlanan bu aktarım, kamunun uzun dönem büyüme potansiyelini etkileyecek yatırım

harcamalarını artırmak ve finanse etmek yerine, kısa vadeli cari harcamalarının finansmanında ve faiz ödemelerinde kullanılmıştır. Kamu kesiminin mali piyasalar üzerindeki hakimiyeti giderek artmış, toplam mali varlıklar içinde kamu kesiminin payı 1987 yılında % 19.1 iken 1994 yılında bu pay % 31.7'ye çıkmıştır. (Tablo 3.4.a). Özel kesimin payı ise 1991 yılına kadar artarak % 15.6'ya ulaşmasına rağmen, 1992'den itibaren düşme eğilimine girmiş ve 1994 yılında % 6.9'a gerilemiştir. Ayrıca kamunun mali varlıklar üzerinde artan bu payının menkul kıymet ihracı yoluyla olması da dikkat çekicidir. Tablo 3.4.b menkul kıymetler içinde kamu kesiminin payının, kriz öncesi dönemde önemli miktarda artarak, 1994 yılında % 82'ye ulaştığını göstermektedir. Bu artışın en önemli kaynağını kamu açığı finansmanı için piyasaya sürülen tahvil ve bonolar oluşturmaktadır. Öte yandan, özel kesimin hisse senedi payı ise 1991 yılında % 40.6'dan 1994 yılında % 15.0'e gerilemiştir.

Kamu ve özel sektörün tasarruf eğilimlerine bakıldığında, özel sektör tasarruflarının GSMH içindeki payının 1994 yılı sabit fiyatlarıyla, 1987 yılında % 14.6'dan 1993 yılında % 25.3'e yükseldiği, kamu sektörü tasarruflarının ise aynı yıllar itibariyle % 5.6'dan -% 2.7'ye gerilediği görülmektedir. Özel sektör marjinal tasarruf oranı 1988 yılında % 28.5 iken 1993 yılında % 31.5'e yükselmiş, kamu sektörü marjinal tasarruf oranı ise % 53.1'den -% 68'e düşmüştür.

Bu göstergeler mali varlıkların özel kesimden kamu kesimine aktarıldığını göstermektedir. Buna karşılık kamu kesiminden özel kesime faiz ödemeleri yoluyla kaynak transferi yapılmıştır. Özel kesim yatırım yapmak yerine yüksek reel faizler nedeniyle kamuya borç verici konuma düşünce, büyümenin dinamiği olan fiziki

Tablo 3.4.a : Toplam Mevduat ve Menkul Kıymetlerin Mali Varlıklar İçindeki Payları (%)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Toplam Mevduat* (1)	73.5	73.1	69.5	66.6	64.5	57.7	55.7	61.3	63.5
Sermaye Piyasası (2)	26.5	26.9	30.5	33.4	35.5	42.3	44.3	38.7	36.5
Kamu Kesimi	19.1	18.6	20.1	20.5	19.9	29.2	31.3	31.7	29.3
- Devlet Tahvili	8.6	10.8	14.1	15.2	11.0	18.7	22.0	12.3	12.5
- Hazine Bonosu	6.8	5.6	4.6	4.4	8.1	9.1	7.5	16.1	15.4
- Gelir Ort. Senedi	2.2	1.3	0.9	0.6	0.0	0.0	0.0	1.1	0.3
- Döviz End. Senet	1.4	0.9	0.5	0.2	0.7	1.3	1.8	2.1	0.5

- Özelleştirme Tahvili	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6
Özel Kesim	7.5	8.4	10.4	13.0	15.6	13.1	13.0	6.9	7.2
- Hisse Senedi	5.7	6.9	8.7	11.7	14.4	10.6	8.3	5.8	5.5
- Tahvil	1.6	1.2	1.0	1.1	0.7	0.4	0.2	0.1	0.1
- Finansman Bonusu	0.2	0.3	0.7	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
- VDMK	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	4.2	1.1	1.6
- Diğer	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0
Toplam (1)+(2)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

* Toplam mevduat vadeli, vadesiz ve resmi mevduat ile döviz tevdiat hesapları ile Özel Finans Kurumları'ndan oluşmaktadır.

Tablo 3.4.b : Kamu ve Özel Kesimin Sermaye Piyasası İçindeki Payları (%)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Kamu Kesimi	71.9	68.9	65.9	61.2	56.1	69.0	70.7	82.0	80.3
- Devlet Tahvili	32.3	40.0	46.2	45.4	31.0	44.2	49.6	31.9	34.2
- Hazine Bonusu	25.8	20.8	15.0	13.2	22.9	21.6	16.9	41.7	42.1
- Gelir Ort. Senedi	8.4	4.8	2.9	1.9	0.1	0.0	0.0	2.8	0.8
- Döviz End. Senet	5.4	3.3	1.7	0.7	2.1	3.2	4.2	5.6	1.5
- Özelleştirme Tahvili	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7
Özel Kesim	28.1	31.1	34.1	38.8	43.9	31.0	29.3	18.0	19.7
- Hisse Senedi	21.6	25.7	28.6	34.9	40.6	25.1	18.7	15.0	14.9
- Tahvil	5.8	4.4	3.3	3.4	2.1	0.9	0.4	0.2	0.2
- Finansman Bonusu	0.7	1.0	2.2	0.5	0.7	0.4	0.3	0.0	0.1
- VDMK	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6	9.6	2.7	4.5
- Diğer	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.3	0.0	0.1
Sermaye Piyasası (2)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Kaynak: SPK Yıllık Raporları (1991,1995).

yatırımlar azalmış⁷, üretkenlikten kaynaklanmayan bir yolla özel kesim faiz gelirleri artmaya başlamıştır. Bu da gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemiştir.

Tablo 3.5 : % 20'lik Gelir Gruplarının Gelir Dağılımları: 1987-1994

Hanehalkı Yüzdeleri :	1987	1994
-----------------------	------	------

⁷ 1990 yılında özel fiziki yatırımların toplam özel sabit sermaye yatırımları içindeki payı % 47.8 iken, bu oran 1994 yılında % 41.8'e düşmüştür. 1990-93 döneminde GSMH % 5 oranında artmış, özel fiziki yatırımlar da yaklaşık % 15 oranında artarak GSMH artışının üzerinde bir artış kaydetmiştir. Fakat 1993-94 döneminde GSMH % 6.1 oranında azalmış, özel fiziki yatırımlar ise yaklaşık % 24 oranında gerilemiştir.

1. %20	5.2	4.9
2. %20	9.6	8.6
3. %20	14.1	12.6
4. %20	21.2	19.0
5. %20	49.9	54.9

Hanehalkı Gelir Türü :

Ücretli Haneler	29.9	28.3
Ücret-dışı haneler	70.1	71.7
Toplam	100.0	100.0

Gini katsayısı	0.43	0.49
-----------------------	------	------

Kaynak: DİE (1990 ve 1996).

Tablo 3.5, 1987-1994 döneminde % 20'lik nüfus gruplarının gelir paylarındaki gelişmeleri göstermektedir. Buna göre 1987 yılından 1994'e gelindiğinde ilk % 20'lik grubun gelir payı % 5.2'den % 4.9'a gerilerken, son % 20'lik grubun payı ise % 49.9'dan % 54.9'a yükselmiştir. 1987 yılında toplam nüfusun % 80'i toplam gelirin yaklaşık % 51.1'ini alırken bu oran 1994 yılında yaklaşık % 45.1'e gerilemiştir. Gelir dağılımındaki bozulmayı gösteren bir diğer unsur "Gini katsayısı" olarak adlandırılan göstergedir. Gini katsayısının 1987-1994 yılları arasında 0.43'ten 0.49'a yükselmesi gelir grupları arasındaki eşitsizliğin giderek arttığını göstermektedir⁸.

1980-1995 döneminde yurtiçi faktör gelirlerinin dağılımıyla ilgili Temel ve Kelleci (1996)'nin çalışmaları konuyu daha derinlemesine incelemektedir. Fonksiyonel gelir dağılımının izlenen politikalardan nasıl etkilendiğinin değerlendirilmesine de imkan veren bu çalışma, son yıllarda faiz gelirlerindeki artışa dikkat çekmektedir. Yüksek reel faizler, faiz gelirlerini artırmıştır. Gelir artışı, tüketim eğilimini artırarak reel yatırımları ve uzun dönem büyüme potansiyelini olumsuz etkilemiştir. Son yıllarda reel büyüme hızındaki dalgalanmalar, büyümenin, iç talep ağırlıklı olması nedeniyle istikrarlı bir yapıya kavuşamadığını göstermektedir.

⁸ Gini katsayısı 0 ile 1 arasında bir değerdir. Katsayının 1'e yaklaşması gelir grupları arasındaki uçurumun arttığını, 0'a yaklaşması ise gruplararası gelir dağılımının daha dengeli hale geldiğini gösterir. Gini katsayısının 0.4 veya üzerinde bir değer olması gelir dağılımının bozulduğunu (kötüleştiğini) göstermektedir.

Söz konusu çalışmadan alınan Tablo 3.6, 1985-1995 döneminde fonksiyonel gelir dağılımının seyrini göstermektedir. Özellikle 1990 yılından itibaren devamlı artan faiz gelirlerinin toplam içindeki payı dikkat çekicidir. 1990 yılında faiz gelirlerinin payı % 6.2 iken, 1994 yılında bu pay % 12.6'ya yükselmiştir. Reel faizlerin, reel büyümenin üzerinde olduğu bir dönemde bunun gelir dağılımına nasıl yansıdığı açıkça görülmektedir.

1989'dan 1994'e kadar kamu kesimi maaş ve ücretlerinin payı, özel kesim maaş ve ücret payının üzerinde seyretmiştir. Öte yandan DİE Hanehalkı Gelir ve Tüketim Araştırması'na göre (Tablo 3.5), ücretli kesimin gelir payı 1987 yılında % 29.9 iken, 1994 yılında % 28.3'e gerilemiş, ücret-dışı gelir payı % 70.1'den % 71.7'ye yükselmiştir. 1988-93 dönemi boyunca yüksek kamu ücretleri sonucu ücretli kesimin gelir payı artmıştır. Buna rağmen, 1994 yılında ücretli kesimin gelir payının azalması, ücret-dışı gelirin artması, kamu-özel kesim arasındaki aktarım ve paylaşım sorununun ciddi boyutlara ulaştığını göstermektedir. Kamu ve özel kesim ücret paylarının artışı arasındaki fark, 1989 yılında başlayan reel ücret artışlarıyla birlikte özel kesimin yeniden yapılanması, teknoloji ve üretkenliğini artırması, öte yandan kamu kesimi işgücü piyasasının göreceli olarak esnek olmayan (inelastic) yapısı nedeniyle artan ücretlere karşılık istihdamı yeterince azaltamamasıdır. İşten çıkarmanın çok zor olması, işgücünün sektörlerarası (veya kurumlararası) hareketliliğinin oldukça kısıtlı olması ve artan sendikaların yarattığı baskı ortamında kamu işgücü piyasası özel sektörün gerçekleştirdiği atılımı gerçekleştirememiştir. (Atiyas, 1994).

Tablo 3.6 : Yurtiçi Faktör Gelirlerinin Dağılımı (%)

	Tarım			Tarım Dışı Gelirler (2)							
	Tarım (1)	Dışı (2)	Toplam (1)+(2)	Maaş ve Ücretler			Maaş ve Ücret Dışı Gelirler				
				Kamu	Özel	Toplam	Kira	Faiz	Diğer	Toplam	
1985	20.9	79.1	100.0	8.8	8.4	17.3	7.8	8.0	46.1	61.8	
1986	20.8	79.2	100.0	8.7	8.3	17.0	7.2	7.1	47.8	62.2	
1987	18.8	81.2	100.0	9.6	10.7	20.3	6.2	6.2	48.6	60.9	

1988	18.1	81.9	100.0	9.4	11.6	20.9	4.7	8.6	47.7	61.0
1989	17.9	82.1	100.0	12.9	12.0	24.9	3.9	8.4	45.0	57.3
1990	18.8	81.2	100.0	15.6	13.3	28.9	3.4	6.2	42.7	52.3
1991	16.1	83.9	100.0	19.3	16.2	35.5	3.7	7.4	37.2	48.4
1992	15.7	84.4	100.0	19.8	15.0	34.8	3.8	8.7	37.0	49.5
1993	14.9	85.1	100.0	19.6	14.9	34.5	3.6	10.5	36.6	50.6
1994	15.9	84.1	100.0	14.1	11.3	25.3	2.9	12.6	43.3	58.8
1995	15.2	84.8	100.0	11.5	11.6	23.1	2.9	13.0	45.9	61.8

Kaynak: Temel ve Kelleci (1996).

KKBG üzerinde Konsolide Bütçe cari personel harcamaları ve transferlerin yarattığı baskıdan yola çıkarak ulaşılan nokta; kamunun artan fon ihtiyacının genellikle mali piyasalar tarafından finanse edildiği, böylece kamu kesiminin toplam mali varlıklar içindeki payının giderek arttığı, özel kesimin payının ise düştüğü, bu mekanizmanın da zamanla bağımsız bir işleyişe dönüşerek gelir dağılımı, tasarruf ve tüketim eğilimleri üzerinde, olumsuz etkiler yarattığı izlenimi ve tespitidir. Bahsedilen yapısal sorunlar nedeniyle kamu asli faaliyet alanlarını terk etmek durumunda kalmakta, sağlık, eğitim ve enerji gibi alanlardaki yatırım ihtiyacını karşılayamadığından, uzun dönem büyüme potansiyeli istikrarlı bir yapıya kavuşmamaktadır. (TÜSİAD, 1996).

Tablo 3.2'ye göre KKBG üzerindeki baskılardan biri de KİT'lerin finansman gereğinden kaynaklanmaktadır. KİT'lerin borçlanma ihtiyacı ardındaki faktörler işletmelere göre değişiklikler göstermektedir. KİT'lerin borçlanma gereğinin büyük bir kısmı en büyük yedi işletmeci KİT'ten kaynaklanmaktadır. (DPT,1997). Toprak Mahsulleri Ofisi, T. Şeker Fab. A.O. ve TEKEL'in finansman açıkları yaptıkları destekleme alımlarıyla yakından ilgilidir. Tarım Satış Kooperatifleri'nin destekleme alımları çoğu zaman Ziraat Bankası tarafından finanse edilmekte, bankanın bu işlemde uğradığı zarar ise Hazine tarafından karşılanmaktadır.

Türkiye'deki tarım politikalarıyla ilgili OECD (1994)'nin yaptığı bir çalışmaya göre, üreticilere verilen toplam sübvansiyonlar 1984 yılından itibaren devamlı artış

göstermektedir⁹. Yine aynı çalışmadan hazırlanan Tablo 3.7'ye göre buğday, arpa, ayçiçeği, şekerpancarı ve pamuk gibi temel tarım ürünleri 1980'lerin ortalarından beri devamlı desteklenmektedir. Destekleme alım fiyatlarının referans fiyatlarından yüksek olması bunun açık bir göstergesidir. Türkiye'de tarımın desteklenmesi politik kaygılarla yakından ilişkili olduğundan, tarım politikasının maliyeti giderek artmıştır. Özellikle 1994 yılından sonra tarım politikasında ciddi dalgalanmalar gözlenmektedir.

Tarım dışı KİT'lerden T.Taşkömürü Kurumu, T.Demir ve Çelik İşletmesi ve TEK sanayi; TCDD ise hizmet işletmeleridir. Tarım dışı KİT'lerin finansman gereği genellikle yetersiz teknoloji nedeniyle oluşan işletme zararlarından, yetersiz yatırım ve fazla istihdam sonucu maaş-ücret ve faiz ödemelerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. (Bkz. DPT, 1997,s.171-175, Tablo III.33-III.37).

Ayrıca KİT mal fiyatlarının serbest piyasa işleyişinde belirlenmemesi, fiyatların bir politika aracı olarak kullanılıp bağlı oldukları kurumlarca belirleniyor olması, bazı dönemlerde (seçim öncesi-seçim sonrası) hükümetin gelirlerinde dalgalanmaya neden olmakta, bu da KİT'lerin finansman ihtiyacını artırmaktadır.

Kamunun borçlanma ihtiyacı üzerinde önemli olan bir diğer kalem Sosyal Güvenlik Kuruluşları'nın giderek artan ve önem kazanan finansman ihtiyacıdır. Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Sandığı ve Bağkur'dan oluşan sosyal güvenlik sisteminin KKGB içindeki payı 1989 yılında -% 0.4 civarında iken 1994 yılında bu oran dönem boyunca artarak % 0.6'ya yükselmiştir¹⁰. Özellikle bütçe transferi öncesi gelir-gider dengesi, sistemin gelecekte sürdürülebilirliğiyle ilgili şüpheleri doğrular niteliktedir. Primlerin artırılması, emeklilik yaşının uzatılması gibi uygulanması siyasi açıdan zor olan önlemler, kısa dönemde bir rahatlama sağlayacak olmakla birlikte,

⁹ Üreticilere verilen destek olarak anılan PSE, (Producer Subsidy Equivalent) üreticilere doğrudan bir kaynak aktarımıdır. Bu yüzden üreticilerin gelir payının artması beklenmektedir. Fakat, üretici sübvansiyonlarının yüksek görünmesi, fiyat desteğinden kaynaklanmakla birlikte, Türkiye'deki tarımın küçük işletmelerce yapılmasından, desteklemeye aracılık eden kuruluşların işlevsel bozukluklarından, üretimin verimli ve rekabetçi olmayan yapısıyla yakından ilgili olan temel problemlerin bir yansıması olarak Tarım Satış Kooperatif Birlikleri'nin işletme zararlarını finanse etmekten ve kredi borçlarını ödemekten kaynaklandığı için, tarım üreticilerinin refah ve gelir seviyesini beklenildiği ölçüde artırmamaktadır. (Bkz. OECD, 1994 ve DPT, 1995).

¹⁰ Sosyal Güvenlik Kuruluşları'nın bütçe transferleri yapılmadan önceki gelir-gider dengesine bakıldığında, 1990'lı yılların başından itibaren durumun giderek kötüleştiği daha açık bir şekilde

asıl önemli ve kalıcı çözümün, sistemin zaman içinde özel sigorta kurumlarına devredilmesiyle gerçekleşeceği tartışmaları gündemde yer almaktadır. Özellikle, sendikaların baskıları nedeniyle, emeklilik yaşının uzatılmasıyla ilgili uygulama zorluğu bilindiği için, çözüm ancak taraflar arasında oluşturulacak uzlaşma ortamıyla mümkün olabilecektir.

Türkiye ekonomisi, yukarıda genel hatlarıyla özetlenen, gelir dağılımı ve bütçenin alt kalemleriyle ilgili yapısal sorunların zaman içinde birikmesi ve finansal nedenlere dönüşmesiyle, mali piyasalardan borçlanamama şeklinde patlak veren 1994 krizine girmiştir.

3.2.3 5 Nisan İstikrar Programı : Alınan Kararlar

1993 yılının Ekim ayından itibaren Hazine'nin izlediği iç borçlanma politikası nedeniyle ortaya çıkan likidite fazlasının dövize akmasıyla birlikte kriz başladığında, Merkez Bankası bankalararası para piyasasına müdahale ederek ve oldukça yüksek bir maliyet ödeyerek dövize olan yönelişi engellemiştir. Bankalararası para piyasası bir gecelik faiz oranı, kriz öncesi Mart 1994 tarihinde % 350 ile rekor seviyesine çıkmış, Nisan ve Mayıs aylarında ise % 250 ile yine oldukça yüksek düzeylerde seyretmiştir. (Grafik 3.7). 1994 yılının ilk üç ayında TL, \$'a karşı yaklaşık % 26 oranında değer kaybetmiştir.

Döviz ve para piyasalarında yaşanan bu olumsuz gelişmelerden sonra, 5 Nisan 1994 tarihinde ekonomik istikrar tedbirleri alınmıştır. 5 Nisan istikrar programının öncelikli amacı, kısa vadede bozulan dış dengeyi ve döviz piyasalarını yeniden istikrara kavuşturmak idi. Bunun yanında orta vadede mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek, uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme sağlamak amaçlanmıştır. 5 Nisan istikrar programını 24 Ocak 1980 programından ayıran özelliklerden biri, sadece mal ve emek piyasalarını dengeye getirmek değil, 1989 yılından itibaren dış dünyaya açılan sermaye piyasaları ile para ve döviz piyasalarını da dengelemek gereği idi. Bu

görülmektedir. Bu oran 1989 yılında -% 0.1 iken 1994 yılında % 2'ye yükselmiştir. (DPT, Yıllık Programlar).

bağlamda alınan kararlar ikiye ayrılabilir: Konjonktürel kararlar ve yapısal düzenlemeler¹¹.

Konjonktürel kararlar, kamu maliyesini disipline etmeye yönelik, harcamaları azaltıcı, gelirleri artırıcı önlemler, döviz kuru, para, ücret ve fiyat politikaları ile Merkez Bankası, sermaye piyasası ve bankacılık sektörü ile ilgili önlemlerden oluşmaktadır. *Yapısal önlemler* ise ihracatı artırmaya yönelik önlemler, tarım destekleme politikaları, özelleştirme, sosyal güvenlik reformu ve KİT'lere yönelik düzenlemelerden oluşmaktadır. Konjonktürel kararlar ile kısa dönemde ekonomide bir rahatlama sağlamak, yapısal önlemler ile uzun dönemde sistemin temelindeki dengeleri yeniden kurarak, kalıcı bir istikrar ile sürdürülebilir bir büyüme ortamına girmek hedeflenmiştir.

KKBG'yi ve dolayısıyla enflasyonu düşürmeye yönelik olarak kamu harcamalarının azaltılması, gelirlerin artırılması hedeflenmiştir. Harcamaları kısma yönelik olarak kamuda çalışan işçi ve memurlara sadece bütçe ödenekleriyle sınırlı olmak üzere sınırlı bir artış yapılması öngörülmüştür. Kamu personel alımları durdurulmuştur. 1994 yılında yatırım programına hiçbir şekilde yeni proje alınmamıştır.

Gelirleri artırmaya yönelik olarak da petrol ürünleri fiyatları artırılmış, akaryakıt tüketim vergisinden bütçeye aktarılan pay % 50'den % 70'e çıkarılmıştır. KİT mallarının fiyatları önemli ölçülerde artırılmış ve 6 ay süreyle KİT mal fiyatları sabit tutulmuştur. Kurumların satış hasılatlarından bütçeye aktarım yapılmıştır. Şeker ve çay gibi temel tüketim mallarına 1994 yılı sonuna kadar zam yapılmamıştır. 1994 yılında ücretliler dışındaki vergi mükellefleri beyan ettikleri matrahlar üzerinden ek vergi ödemişlerdir. Bir defaya mahsus olmak üzere ek emlak vergisi ile net servet üzerinden düşük oranlı bir vergi alınmıştır.

Para ve döviz piyasalarına istikrar kazandırmaya yönelik olarak iç borçlanma piyasasında üç ay vadeli net % 50 faizli bono satılmış, banka mevduatları sigorta

¹¹ 5 Nisan Kararları'nın teknik ayrıntıları için bkz.DPT (1994b). Burada kararlar genel hatlarıyla özetlenecek, çalışmanın boyutları ve çerçevesi gereği kararların ortodoks ve heterodoks özellikleri

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 çalışılmıştır¹². (TCMB, 1995, s.50).

Ekonomik kalkınmayı hızlandırmaya ve yapısal sorunları çözmeye yönelik olarak, KİT'lerin 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 değişikliklerle 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.

3.2.4 5 Nisan İstikrar Programı'nın Özellikleri

1. Bölüm'de geniş olarak incelendiği üzere, istikrar programları içeriklerine ve alınan kararlara göre ortodoks ya da heterodoks programlar olarak sınıflandırılırlar. Bu açıdan yaklaşıldığında 5 Nisan istikrar programının, hem ortodoks hem heterodoks özellikler taşıdığı görülmektedir.

üzerinde durulacaktır.

¹² 5 Nisan istikrar programının önemli bir parçası olan kur politikası çalışmamız için ayrıca önem taşıdığından ilerleyen bölümlerde daha ayrıntılı olarak incelenecektir.

Kamu maliyesini kontrol etmeye yönelik olarak, harcamaların azaltılıp gelirlerin artırılması yönünde alınan önlemler sıkı maliye politikasının vazgeçilmez bir parçasıdır. Yine, Merkez Bankası kredilerinin sınırlandırılıp, parasal genişlemenin kontrol edilmesi yönündeki önlemler ve faizlerin yükselmesi, sıkı para politikasının özelliklerindedir. Sıkı maliye ve sıkı para politikasının bu öğeleri, 5 Nisan Kararları'nın ortodoks özellikler taşıdığını göstermektedir.

Nominal değişkenlerin (ücret, faiz, kur, fiyat, vb.) belirli bir süre için kontrol altında tutulması, istikrar programlarının heterodoks özelliklerindedir. 5 Nisan Kararları çerçevesinde, memurların maaşları Nisan ayında artırıldıktan sonra Temmuz ayında sabit tutulmuş, Ekim ayında ise çok cüzi miktarda artırılmıştır. Ücretler dondurulmamış, fakat ücret artışları bütçe ödenekleri ile sınırlı tutulmuştur. KİT ürünleri fiyatları da önce artırılıp, sonra 6 ay süre ile sabit tutulmuştur. Toplu iş sözleşmelerinde ve her türlü kontratlarda, geriye dönük endekslemeden vazgeçilip ileriye yönelik bir bakış açısı getirilmeye çalışılmıştır. Bu sırada özel sektör ücret ve fiyatlarına yönelik bir dondurma sözkonusu olmamıştır. Özel sektörde yapılacak olan fiyat ve ücret belirlemelerinin, kamu sektöründeki gelişmelere göre yapılması temenni edilmiştir. KİT ürünleri fiyatları Toptan Eşya Fiyat Endeksi'nde belli bir ağırlıkla temsil edildiğinden, sözkonusu ürün fiyatlarını bir süre için sabit tutmanın, genel fiyat seviyesini aşağı çekici bir etki yapması ve özel sektör fiyatlarının da zaman içinde bu fiyatlara uyum sağlaması beklenmiştir. Bu açıdan bakıldığında 5 Nisan Kararları'nın yarı heterodoks özellikler taşıdığı görülmektedir.

Yine 1. Bölüm'de önemle üzerinde durulan nominal çıpa seçimine gelince, enflasyonun düşürülmesinde döviz kuru artışının kontrol edilmesi öngörülmüştür. 5 Nisan programının kura dayalı bir istikrar programı olup olmadığı tartışmaları bu noktada gündeme gelmektedir. Türkiye'deki uygulamada, bazı Latin Amerika ülkelerindeki gibi döviz kuru seviyesi sabit tutulmamış, ya da TL belli bir para birimine bire bir eşitlenmemiştir¹³. Kısaca sabit kur sistemine geçilmemiştir. Öte yandan, kura dayalı istikrar programlarında görüldüğü gibi, özellikle 1994 yılının ilk çeyreğinde

¹³ Arjantin 1991 Konvertibilite Planı'nda 1 Arjantin pesosu 1 ABD \$'ına birebir eşitlenmiş ve o tarihten itibaren sabit tutulmuştur. (Bkz. Bölüm 2.4.2).

döviz kuru yüksek oranda devalüe edilmiş ve ardından kur artış hızının, genel fiyat düzeyi artış hızının altında kalmasına dikkat edilmiştir. Diğer bir deyişle, döviz kuru artış hızı kontrol edilmiştir. Merkez Bankası kur belirleme şeklini yeniden düzenlemiştir. 5 Nisan - 13 Ağustos 1994 tarihleri arasında bankalararasında seçilen en büyük 10 bankanın döviz kuru ortalaması alınarak belirlenen resmi döviz alış-satış kurları, 13 Ağustos 1994 tarihinden itibaren, o tarihteki saat 15.00'de belirlenen "Gösterge Niteliğindeki TCMB Kurları" başlığı altında ilan edilmeye başlanmıştır. Bir gün sonraki resmi döviz alış-satış ve zorunlu döviz devir kurlarının, gösterge niteliğinde bir gün önceden ilan edilmesi döviz kurlarında yeniden istikrar sağlanmasında önemli bir rol oynamıştır. (TCMB, 1994, s.92-95). Böylece resmi kurlar ile serbest piyasada oluşan kurlar arasındaki marjın açılmasına izin verilmemiştir. Merkez Bankası'nın serbest döviz piyasalarına uyum sağlaması değil, serbest piyasanın Merkez Bankası'na uyum sağlaması ve Merkez Bankası'nın döviz kurunun gelişiminde belirleyici rol oynaması hedeflenmiştir.

1995 yılı başında IMF ile görüşmeler sonrasında 1.5 DM artı 1 ABD \$'ı olarak tanımlanan kur sepetinin, yine bu anlaşma çerçevesinde öngörülen aylık enflasyon oranları kadar artırılması hedeflenmiştir. 1995 yılı için öngörülen enflasyon oranına bağlı olarak hedeflenen kur sepetindeki artış % 38.4 olarak saptanmış ve bu tarihten itibaren kur sepetinin hedef değerleri piyasalara duyurulmuştur. (TCMB, 1995,s.50).

Kura dayalı ve para arzına dayalı istikrar programlarının uygulanmasında Merkez Bankası rezervlerinin başlangıç düzeyinin yüksek olması programların uygulanmasını kolaylaştırmaktadır. Paraya dayalı programların sürdürülmesinde başlangıç rezerv seviyesinin mümkün olduğunca yüksek olması, para arzı sabit tutulacağından para talebindeki değişmelere zamanında müdahale etmek açısından çok daha önemlidir. 5 Nisan istikrar programı sonrasında başlangıç rezerv seviyesinin düşük olması, paraya dayalı istikrar yerine kura dayalı istikrarın seçilmesini etkileyen bir faktör olarak algılanabilir.

Kur çıpasının yanında KİT ürünleri fiyatları ve ücretlerinin geçici bir süreyle sabit tutulması ek çıpalardan yararlanıldığını göstermektedir. Ayrıca parasal büyüklükler de mümkün olduğu ölçüde kontrol edilmeye çalışılmıştır. Merkez

Bankası'nın kontrol gücünün fazla olduğu dar anlamdaki parasal büyüklüklerdeki artış, geniş anlamli parasal büyüklüklerin artışına göre daha düşük kalmıştır.

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 programın işleyişini kolaylaştıracak yeterli dış kaynak sağlanamamıştır. Yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde, IMF'nin vermeyi taahhüt ettiği dış kaynak 900 milyon \$ ile sınırlı kalmıştır¹⁴.

Özetlemek gerekirse; 5 Nisan istikrar programı hem ortodoks, hem heterodoks özellikler taşımaktadır. Döviz kurunun serbest piyasa gerekleri ölçüsünde artmasından sonra, üçer aylık kur hedefleri belirlenmiş ve böylece kur artış hızı kontrol edilmiştir. Bunun yanında ek çıpalardan da yararlanılmıştır. 5 Nisan istikrar programı IMF-tipi istikrar programlarına benzer niteliktedir, fakat IMF'in hazırladığı bir program değildir. Programın uygulama aşamasında çok kısıtlı bir dış kaynak kullanılmıştır.

3.2.5 5 Nisan İstikrar Programı'nın Uygulama Sonuçları

5 Nisan Kararları'nın ilk üç ve ilk altı aylık uygulama döneminde kısa vadeli amaçların tamamına ulaşılırken, orta ve uzun vadeli hedefler için aynı şeyi söylemek mümkün değildir. IMF ile yapılan karşılıklı görüşmeler sonucu belirlenen 3'er aylık performans kriterleri ile sonuçlar kontrol edilmeye çalışılmıştır. Tablo 3.8, temel göstergelerin ilk üç, altı ay ve 1994 yılsonu hedefleri ile yılsonu gerçekleştirmelerini göstermektedir.

3.2.5.1 Başarısı

¹⁴ Bu yardımın Temmuz ve Kasım aylarında olmak üzere toplam 340 milyon \$'ı 1994 yılında, Nisan, Haziran ve Eylül aylarında olmak üzere toplam 370 milyon \$'ı da 1995 yılında kullanılmıştır. Geriye kalan yaklaşık 200 milyon \$'ın verilmesinden de vazgeçilmiştir.

5 Nisan Kararları'nın ekonomi üzerindeki olumlu etkileri ilk aylarda hissedilmeye başlanmıştır. Para ve döviz piyasaları hızla istikrara kavuşmuş, kur kontrol altına alınmış, cari işlemler açığı fazlaya dönüşmüş, bunun sonucunda uluslararası döviz rezervleri rekor düzeyde artmış ve kamu açıkları önemli ölçüde azalmıştır.

Tablo 3.8 : IMF Performans Kriterleri ve Gerçekleşmeler

(Trilyon TL)

	30 Haziran 1994		30 Eylül 1994		31 Aralık 1994	
	Hedef *	Gerçek- leşme	Hedef *	Gerçek- leşme	Hedef *	Gerçek- leşme
Konsolide Bütçe Açığı	73.5	61.1	96.3	99.2	109.6	152.2
TEFE^a	47.6	43.7	3.7	9.0	9.7	21.6
TÜFE^a	41.1	35.6	4.8	10.9	11.0	23.9
Dolar Kuru (Aylık Ort. TL/\$)	35000	31725	35700	33895	38000	37407
MB Rezervleri^b (Milyon \$)	-350	812	300	2906	1000	3066
MB Net İç Varlıkları	305.5	271.2	294.5	259.9	293.0	271.9
Emisyon Hacmi	76.9	91.7	81.4	118.1	90.0	120.2
Rezerv Para	139.4	148.1	147.8	184.1	164.2	185.7
M1	150.0	147.3	159.7	205.5	187.3	239.0

*Üst limit.

^a1987=100 bazlı endekse göre üçer aylık yüzde değişimler.

^b31 Mart 1994 tarihindeki 4613 milyon \$'lık net uluslararası rezervlere göre kümülatif değişim.

Kaynak: DPT (1994a), Central Bank of Turkey (1996), HM.

Tablo 3.8'e göre, ilk üç ay sonunda (Haziran sonu itibariyle) rezerv para ve emisyon hacmi dışında tüm IMF hedefleri gerçekleştirilmiştir. Döviz piyasalarındaki dalgalanmalar durmuş ve döviz kurunda belirli bir istikrar sağlanmıştır. 5 Nisan'da 40 bin TL seviyelerine çıkan \$, 31-32 bin TL aralığında istikrara kavuşmuştur. Kurun kontrol altına alınmasıyla TEFE endeksi Nisan'da aylık % 32.8 artmışken, Haziran ayında % 1.9 oranında artmıştır. (Grafik 3.5). Ayrıca, sıkı maliye politikası sonucu, Haziran ayı sonu itibariyle Konsolide Bütçe açığı IMF hedefinin altında kalarak önemli ölçüde azalmıştır.

Error! Not a valid link. Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.

Uluslararası rezervler hızla iyileşmiştir. 1994 yılının Ocak-Temmuz döneminde 1993 yılının aynı dönemine göre ihracat % 10.8 oranında artarak 9.2 milyar \$, ithalat ise % 23 oranında gerileyerek 12.4 milyar \$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece Nisan ayında 492 milyon \$ olarak gerçekleşen dış ticaret açığı Temmuz ayında 26.9 milyar \$'a gerilemiştir. Cari işlemler hesabı Ocak-Mart döneminde 1.1 milyar \$ açık vermişken, Nisan-Temmuz döneminde 2.2 milyar \$ fazla vermiştir. (Grafik 3.6).

İç borç piyasasının canlandırılması ve kur artışlarının kontrol edilmesi amacıyla bono faizleri Nisan-Mayıs aylarında önemli ölçüde artmış, vade yapısı kısalmış, piyasaların güveni kazanıldıktan sonra Haziran-Kasım döneminde faizler düşmeye başlamıştır. (Grafik 3.7). Fakat bütçe açığı hedefi tutturulamadığı ve Eylül ayından itibaren enflasyon tekrar artmaya başladığı için, Ağustos ayındaki yüksek kur artışının da etkisiyle faizler, yılsonuna doğru tekrar artma eğilimine girmiştir. Benzer eğilim bankalararası faizlerde ve mevduat faizlerinde de yaşanmıştır. Mevduat faizlerinin Nisan-Haziran döneminde artması nedeniyle TL mevduatı artmış, Toplam TL Mevduatı / Döviz Tevdiat Hesapları oranı Nisan 1994'te % 63.4'e kadar düşmüş iken, bu oran yükselerek Temmuz ayında % 117.6 oranına ulaşmıştır.

Error! Not a valid link. Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.

Error! Not a valid link. Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.

3.2.5.2 Aksayan Yönler

5 Nisan Kararları'nın ilk aylardaki olumlu etkileriyle kısa vadeli hedeflere ulaşılmış, fakat uzun vadede sürdürülebilir büyüme trendine girilememiştir. Üretim, istihdam ve ücretler üzerinde daraltıcı etkiler ilk aylarda ortaya çıkmıştır. İmalat sanayii üretim endeksi hızla düşmüş ve Mayıs ayında endeks % 20.4 oranında azalmıştır. Özel imalat sanayii üretimde çalışanlar endeksi, 1994 yılının ikinci çeyreğinde % 5.6 oranında, özel imalat sanayi kapasite kullanım endeksi % 16.7 oranında gerilemiştir. Aynı dönemde imalat sanayiinde üretkenlik % 12.3 oranında düşmüştür. Ortalama maaş ve ücretler, fiyat artışlarının gerisinde kalarak reel olarak daralmıştır. Bu gelişmede kamu kesimi toplu iş sözleşmelerinin, enflasyona endeksli ikinci yarı yıl zamlarının ertelenerek zamana yayılmasının ve 5 Nisan Kararları'nın

daraltıcı etkilerinin payı vardır. İç talebin daraltılması sonucu reel GSMH, 1994 yılında % 6 oranında azalmıştır. Fert başına düşen GSMH, 1993 yılında 3056 \$ iken, 1994 yılında 2161 \$'a düşmüştür. Tarım sektörü ticaret hadleri % 11.4 oranında gerilemiştir. Özetle, krizin reel ekonomi üzerindeki etkileri derin ve yüksek maliyetli olmuştur.

5 Nisan Kararları'nın öncelikli hedeflerinden biri de Konsolide Bütçe açığını azaltmak ve 1994 yılsonu itibariyle KKBG'nin GSMH'ya oranını % 6.2'ye indirmek idi. IMF tarafından 1994 yılsonu için Konsolide Bütçe açığına 109.6 trilyon TL üst limit konmuştu. Konsolide Bütçe açığında önemli ölçüde düşüş sağlanmış olmakla birlikte, Eylül ayından itibaren vergi, fon ve özelleştirme gelirlerinde öngörülen artışların gerçekleşmemesi, harcamaların artış eğilimini sürdürmesi sonucu bütçe açığı artmaya başlamış ve 1994 sonunda 152.2 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu nedenle, KKBG'nin GSMH'ya oranı % 7.9 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.8'e göre fiyatlarda ilk aylarda belirli bir düşme sağlanmasına rağmen, Haziran-Eylül 1994 döneminde hedeflerden önemli ölçüde sapıldığı görülmektedir. Fiyat artışları devam etmiş, Aralık ayı hedeflerinden de oldukça yüksek bir artış gerçekleşmiştir. Aralık ayı için TEFE ve TÜFE üçer aylık yüzde değişimleri sırasıyla, % 9.7 ve % 11 olarak hedeflenmişken; % 21.6 ve % 23.9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Diğer bir deyişle, 5 Nisan Kararları'nın enflasyonu düşürme hedefi gerçekleştirilememiştir.

5 Nisan Kararları'nın parasal göstergeler üzerindeki etkileri oldukça dikkat çekicidir. Uygulanan sıkı para politikası sonucu ilk altı ayda rezerv para dışında emisyon ve dar tanımlı para arzı (M1) limitlerine uyulmuştur. Fakat takip eden aylarda Merkez Bankası net iç varlıklar hedefleri ay sonları itibariyle tutturulmakla birlikte, özellikle ay içinde ciddi boyutta dalgalanmalar görülmüştür. Diğer parasal hedeflerden de oldukça sapıldığı gözlenmektedir. Özellikle rezerv para ve Merkez Bankası net dış varlıkları 1995 yılında çok yükselmiştir¹⁵.

¹⁵ Rezerv para 1995/I'de 219.0 trilyon TL, 1995/II'de 286.4 trilyon TL, 1995/III'de 323.1 trilyon TL ve 1995/IV'de 343.5 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. (Central Bank of Turkey, 1996, s.17). MB net dış varlıkları da, 1995/I'de 93.7 trilyon TL, 1995/II'de 167.8 trilyon TL, 1995/III'de 305.4 trilyon TL ve 1995/IV'de 136.2 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. (TCMB Aylık İstatistikleri).

Böylece istikrar programlarının temelini oluşturan ortodoks politikaların gerektiği şekilde uygulanamadığı anlaşılmaktadır. Programın başarısı için gerekli görülen özelleştirme, sosyal güvenlik ve KİT reformu gibi yapısal reformlar yeteri kadar gerçekleşmemiş, örneğin özelleştirmeden beklenen başarı sağlanamamıştır. Diğer taraftan kur çıpası sağlanmış olmakla birlikte, sadece kurun kontrol edilmesinin enflasyonu düşüremediği bir kez de 1994 Türkiye örneğinde görülmüştür¹⁶. Kur artışının fiyat artışlarının altında kalması sonucu, kurun yeniden değerlendirilme süreci başlamıştır.

Bu noktada 5 Nisan Kararları'nın aksayan yönleriyle ilgili şu tespitleri yapmak mümkündür:

1. Sıkı maliye politikası yeterince sürdürülememiş, ödünler verilmiştir. Bütçe açığının artışı kontrol edilememiştir. Konsolide Bütçe'nin gelir kalemlerinde önemli artışlar kaydedilmesine ve cari bütçe harcamalarında ciddi ölçüde düşüşler sağlanmasına rağmen, bütçe açığının azaltılamaması, iç ve dış borç faiz ödemelerinden, vergi, fon ve özelleştirme gelirlerinde öngörülen artışların beklenildiğinden düşük gerçekleşmesinden kaynaklanmıştır. Konsolide Bütçe'nin harcama kalemlerine bakıldığında, 1994 yılının Kasım ve Aralık aylarında iç ve dış borç faiz ödemelerinin ve savunma harcamalarının önemli ölçüde yükseldiği görülmektedir. Özellikle iç borç faiz ödemelerinden kaynaklanan bu gelişmede, faiz dışı dengede sağlanan önemli düzelmeye karşın kamunun yeterli dış borçlanma imkanı bulamaması ve geniş ölçüde net iç borç ödeyici konuma düşmesi etkili olmuştur.
2. Sıkı para politikasına ilk aylar dışında devam edilememiş, Merkez Bankası döviz rezervlerindeki hızlı artıştan kaynaklanan parasal genişleme sterilize edilememiştir. Merkez Bankası net iç varlık hedefleri üç aylık hedefler itibariyle tutturulmasına rağmen, özellikle ay içinde haftalar itibariyle büyük dalgalanmalar kaydedilmiştir.

¹⁶ Ortodoks politikardan ödün verildiği ve sadece kur ve ücret kontrollerinin kullanıldığı 1991 Konvertibilite Planı öncesi, Arjantin deneyiminde de enflasyon kontrol edilememiş, hatta hiperenflasyona ulaşılmıştır.

3. Yapısal reformlar, yürütmeye yönelik bazı aksaklıklar ve hukuki alt yapının eksikliği nedeniyle kısa sürede gerçekleştirilememiş, bu nedenle reformlardan beklenen başarı sağlanamamıştır.
4. Dönem boyunca net dış borç ödeyici konumda olunması, istikrar sürecini olumsuz yönde etkilemiştir. Yeterli dış kaynağın programın hemen başında sağlanamaması ve sağlanan dış yardımın da çok sınırlı olması kamu maliyesiyle ilgili hedeflerin gerçekleştirilmesini olumsuz yönde etkilemiştir.
5. Kur artış hızı fiyat artışlarının altında tutulmasına rağmen, Ağustos 1994 tarihinde TCMB'nin döviz kurlarında yeni bir düzenlemeye gitmesi ile birlikte kurlarda yüksek oranlı bir artış gerçekleşmesi (yaklaşık % 7 oranında), kur hedefinin sürdürülebilirliği ile ilgili ciddi şüpheler ve belirsizlikler doğurmuştur. Türk Lirası'nın reel değer kazanmasını önlemek için yapılan müdahaleler spekülasyon döviz talebine yol açarak faizler üzerinde baskı oluşturmuştur.

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.

World Bank (1996)'a göre enflasyonu düşürmek için mali ve parasal tedbirlerin yanında nominal değişkenlerin de (para arzı, kur vs.) iyi yönetilmesi gerekir. Daha açık bir ifadeyle, sıkı mali ve parasal tedbirler, nominal değişkenlerin kontrol edilmesiyle desteklenirse istikrar daha sağlam ve kalıcı olur. Fakat Türkiye örneğinde mali ve parasal tedbirlere kısa bir süre uyulduğu ve daha sonra tavizler verildiği, böylece ortodoks bölümün yeterince gerçekleştirilemediği görülmektedir. Döviz kuru artışının kısmen kontrol edilmesine rağmen enflasyonun düşmemesi, istikrar programlarının temelini oluşturan ortodoks politikalara uyulmamasından, kamu

sektörünün yeniden yapılanması için gerekli görülen yapısal reformların yapılamamasından kaynaklanmıştır. Sadece kur kontrolü ile enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlamak mümkün görünmemektedir.

Bu tespitler doğrultusunda takip eden bölümde sıkı mali ve parasal tedbirler uygulanmadan (ya da sürdürülmeden), sadece seçilen nominal çıpa ile enflasyonu düşürmenin mümkün olup olmadığı ekonometrik bir yöntemle araştırılacaktır.

3.3 5 Nisan Krizi'ne Ekonometrik Bir Yaklaşım

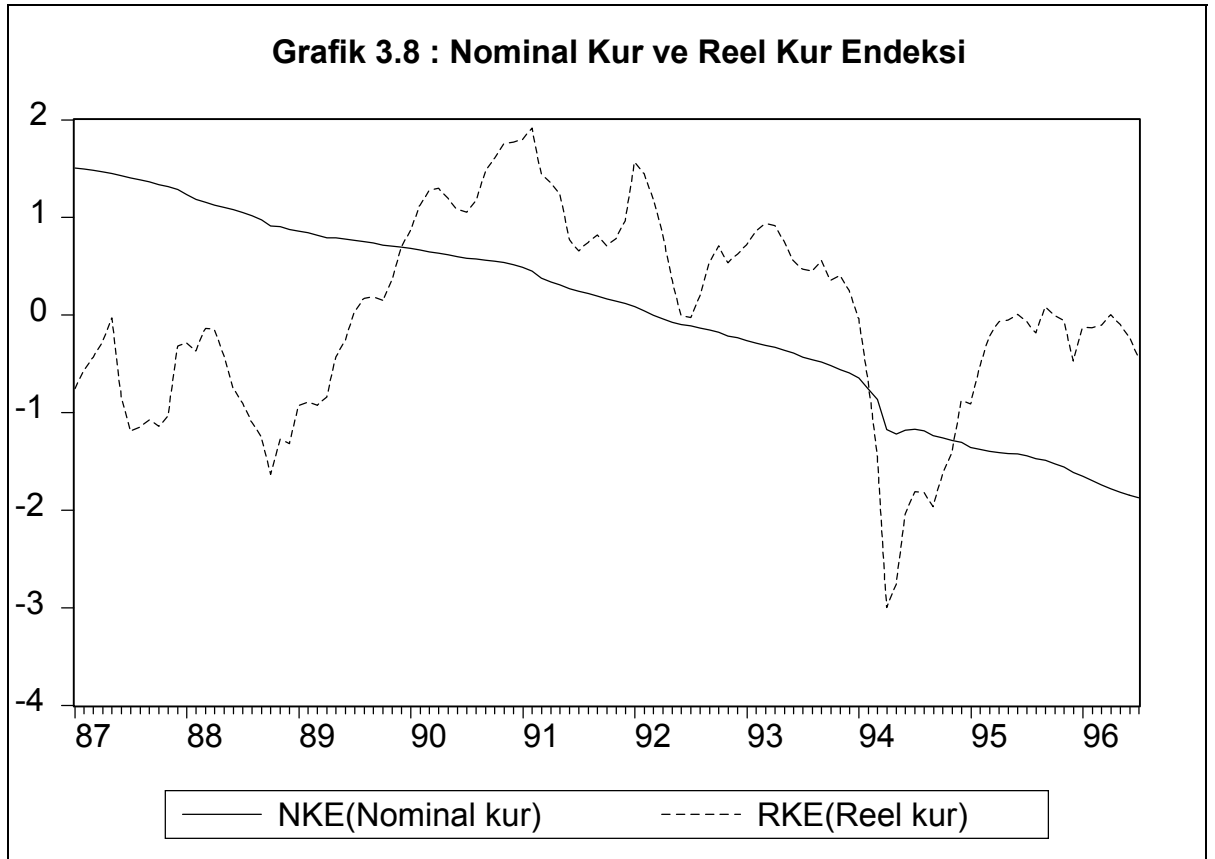
Nominal kurlar ile fiyatlar arasındaki geçiş etkisini (pass-through) ölçmeye yönelik bazı çalışmalar, özellikle Latin Amerika ve İsrail gibi ülkelerin kronik enflasyon dönemlerinde, nominal kurlardan fiyatlara doğru önemli boyutlarda bir geçiş etkisi olduğunu göstermektedir. (OECD, 1996). Kurlardaki artış ya da azalışın fiyatlara ne kadar süre sonra yansıdığı, bu etkinin hızlı mı yavaş mı gerçekleştiğiyle ilgili bazı saptamalar, istikrar sürecinde kuru nominal çıpa olarak seçen ülkelerin enflasyonu düşürme hedeflerine ne derece ulaşacakları konusunda yol gösterici olabilir. Kurlardan fiyatlara doğru gerçekleşen geçiş etkisinin derecesini belirleyen birçok etken vardır¹⁷. Bu etkenlerin içinde en belirleyici olanı, kurlardaki değişimin geçici (transitory) mi, kalıcı (permanent) mı olduğudur. Eğer kurlarda yapılan değişiklik kalıcı ise (yani uzun dönemde bu politikaya devam edilecek ise), bu etkinin fiyatlara yansıma derecesi yüksek olacaktır. (OECD, 1996, s.107).

Nominal efektif kur ve reel efektif kur endeksleri bu etkiyi kısmi olarak görmeye yönelik araçlardır. Eğer bu değişkenlerin logaritmik hareketleri arasında açık bir ilişki varsa, diğer bir deyişle, bunlar birbirine paralel hareket ediyorsa, kurlardan fiyatlara doğru geçiş etkisinden söz edilemez. (Pass-through sıfırdır ya da çok düşüktür). Öte yandan, kurlardan fiyatlara doğru tam geçiş etkisinin olduğu yerde nominal ve reel kur endeksleri birlikte hareket etmemektedirler.

¹⁷ Piyasa yapıları (monopolistik, oligopolistik ya da serbest piyasa), firmaların piyasalara giriş-çıkış koşulları v.s. gibi etkenler geçişin derecesini belirlemektedir. Daha ayrıntılı bilgi için bkz. OECD (1996), Menon (1995), Dornbusch (1987).

OECD (1996, s.105) çalışmasında, İngiltere, İtalya, İsveç ve Kanada gibi düşük enflasyon ülkelerinde nominal ve reel kurların genellikle birlikte hareket ettiği, Şili, İsrail ve Meksika gibi yüksek enflasyon ülkelerinde ise birbirinden bağımsız hareket ettiği görülmektedir. Sonuç olarak, düşük enflasyonlu ülkelerde kurlar ile fiyatlar arasında güçlü bir geçiş etkisi olmadığı, daha açık bir ifadeyle, kurlarda meydana gelen bir değişimin hemen fiyatlara yansımadağı, kronik enflasyona sahip ülkelerde ise kurlarda meydana gelen bir artışın hemen fiyatları artırdığı görülmektedir.

Türkiye'nin nominal ve reel kur endekslerine bakıldığında (logaritmik formda) değişkenlerin birlikte hareket etmediği gözlenmektedir. (Grafik 3.8). Türkiye'deki durum kronik enflasyon ülkelerine benzer niteliktedir. Demek ki, kurlarda yapılan bir değişiklik hemen fiyatlara yansımacaktır. Kurlar ve enflasyon arasındaki bu açık ilişki enflasyonu düşürmede kur politikasının önemli bir araç olabileceğinin bir göstergesidir.



Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.

5 Nisan Kararları öncesi döviz piyasalarında yaşanan dalgalanmalar sonucu kurlar ve bunu takiben enflasyon, tarihinin en yüksek seviyesine çıkmıştır. Kur kontrolü ile enflasyonun kontrol edilebileceği düşüncesinden yola çıkılarak (yüksek-pass-through etkisiyle) kurlar nominal çıpa olarak seçilmiştir. Bu bölümde, Türkiye’de kur çıpası ile enflasyonu düşürmenin mümkün olup olmadığı araştırılacaktır. Kur çıpası yanında, para arzı kontrolünün ya da fiyat-ücret kontrolünün enflasyonu düşürmede başarılı olup olamayacağı konusunda da bazı çıkarımlar yapılacaktır. Kura ya da paraya dayalı istikrar programlarının uygulama başladıktan sonra reel ekonomi üzerinde yarattığı daraltıcı etkiler 1. Bölüm’de anlatılmıştı. Çalışmada ayrıca Türkiye için kur, para ya da ücret kontrollerinin üretimi nasıl etkilediği sorusuna “*recession-now-versus-recession-later*” hipotezi¹⁸ çerçevesinde cevap aranacaktır.

3.3.1 Türkiye İçin Bir VAR Modeli Denemesi

Açık ekonomilerde nominal çıpa kavramı ve nominal çıpa seçimi-enflasyon ilişkisi güncelliğini koruyan bir konudur. Son zamanlarda literatürde VAR modelleri ile, kronik enflasyon ülkelerinde uygulanan istikrar programları çerçevesinde kur ya da para arzı kontrolünün enflasyon ve üretim üzerindeki etkilerini ölçmeye yönelik çalışmalar yapılmaktadır¹⁹.

“*Vector Auto Regression*” (VAR), zaman serileri ile yapılan bir çalışmadır. VAR modeli birbiriyle bağlantılı olduğu düşünülen değişkenlerin birlikte nasıl hareket ettiklerini gösteren bir denklem sistemidir. Bu denklem sisteminde, tüm içsel değişkenler kendi gecikmeleri ve diğer değişkenlerin gecikmeli (lag) değerleri ile açıklanır. Sisteme dışsal değişken katmak da mümkündür.

Model matematiksel olarak şöyle gösterilebilir:

¹⁸ Kura dayalı programlarda üretim ilk anda artar, sonra azalır. Paraya dayalı programlarda ise üretim önce azalır, sonra artar. (Hoffmaister ve Végh, 1996).

¹⁹ Son yıllardaki çalışmalar için bkz. Blanchard (1989), Dornbusch, et all. (1990), Reinhart ve Reinhart (1991), Kamas (1995), Hoffmaister ve Végh (1996), Erol (1996).

$$X_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{t-1} + \alpha_2 X_{t-2} + \dots + \alpha_p X_{t-p} + \beta_0 A_t + \varepsilon_t$$

X_t : (nx1) içsel değişkenler vektörü.

X_{t-1}, \dots, X_{t-p} : (nx1) gecikmeli içsel değişkenler vektörü.

A_t : (nx1) dışsal değişkenler vektörü.

α_0 : (nx1) sabit terim vektörü.

$\alpha_1, \dots, \alpha_p$: gecikmeli içsel değişkenler (nxn) katsayı matrisi.

β_0 : gecikmeli dışsal değişkenler (nx1) katsayı vektörü.

ε_t : (nx1) hata terimi vektörü.

Enflasyon dinamiği ile alternatif istikrar programları arasındaki ilişkiyi analiz etmek açısından bu çalışmada VAR metodunun kullanılmasının üç temel nedeni vardır:

1. “*Impulse response*” fonksiyonu, herhangi bir içsel değişkenin hata terimine (\pm) bir şok verildiğinde, diğer değişkenlerin buna nasıl tepki verdiklerini gösterir.
2. “*Variance decomposition*” yoluyla, içsel değişkenlerin varyansındaki (standard sapma) değişimin kaynakları ayrıştırılabilir.
3. Denklem sisteminde yeralan değişkenler için ileriye dönük tahmin (forecasting) yapılabilir.

Bu nedenle, VAR metodu çalışmanın amacına uygun bir metoddur. Kur, para arzı ya da ücretlere bir şok verildiğinde, enflasyonun nasıl hareket edeceği “*impulse response*” analiziyle, enflasyondaki değişimin nedenleri varyans analizi (dekompozisyonu) yoluyla ve bazı politika simülasyonları da modelin ileriye doğru çözülmesiyle elde edilecektir.

3.3.1.1 Veri Seti

1987.1-1996.7 dönemi için aylık veri kullanarak oluşturulan VAR modeli beş değişkenden meydana gelmektedir. Modelde, ekonominin genel yapısını temsil etmesi ve amaca uygunluğu açısından şu değişkenlere yer verilmiştir: Enflasyon,

üretim, kur, ücret ve para arzı modelin içsel değişkenleridir. Enflasyon (*POZ*) ve üretim (*Y*) için özel imalat sanayi fiyat ve üretim endeksleri kullanılmıştır. Kur (*ER*), aylık ortalama nominal \$ kuru serisidir. Ücret (*W*), özel imalat sanayi ortalama ücret serisidir. Para arzı (*M*), rezerv para serisinden oluşmaktadır²⁰.

İçsel değişkenlerin yanında sabit terim, ©, mevsimsel kukla değişkenler (seasonal dummies), (*S1...S11*) ve Nisan 1994 için kukla değişken (*DUM94*), kullanılmıştır. Ayrıca değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi açısından oluşturulan hata düzeltme terimi (*RES*)²¹, dışsal değişken olarak sisteme dahil edilmiştir. Hata düzeltme teriminin VAR modeline dahil edilmesiyle model, “*Vector Error Correction*” (VEC), Vektör Hata Düzeltme modeli haline gelmiştir.

Tüm içsel değişken serileri 1987=100 bazlı endeks haline getirilmiştir ve serilerin logaritmaları alınmıştır²².

3.3.1.2 Birim Kök Testi

Zaman serileriyle yapılan çalışmalarda serilerin durağan olup olmadıkları “birim kök” (unit root) testi²³ ile sınırlar. VAR modeli için serilerin durağan olup olmadıkları değişkenlerin entegrasyon derecelerinin belirlenmesi açısından önemlidir.

POZ, Y, ER, W, ve M serileri için yapılan birim kök testi sınaması sonucu, serilerin düzeylerinin durağan olmadıkları, ve fakat birinci farkları alındığında durağan hale geldikleri görülmektedir. (Tablo 3.9). Birinci farklarının test değerlerinin Mc Kinnon kritik değerinin üzerinde olması serilerin durağan olduğunu gösterir. Bu nedenle VAR modelinin, serilerin düzeyleri (level) yerine birinci farkları (first-

²⁰ Para arzı bazı çalışmalarda M1, M2Y gibi parasal göstergelerle temsil edilmektedir. Burada para arzı yerine rezerv para serisinin kullanılmasının nedeni, rezerv paranın parasal açıdan önemli bir gösterge olması, para politikası açısından da kontrol edilmeye uygun bir araç olmasıdır.

²¹ Bölüm 3.3.1.3’te ayrıntılı olarak anlatılacaktır.

²² Veri seti kaynakları: Enflasyon, üretim ve ücret serileri DİE istatistiklerinden, kur serisi DPT Temel Ekonomik Göstergeleri’nden ve rezerv para serisi TCMB Aylık İstatistik Bültenleri’nden elde edilmiştir.

²³ DF, ADF ve PP birim kök testleri için bkz. Dickey ve Fuller (1981), Perron (1990).

difference) ile, diğ er bir deyiş le değı şkenlerin artış hızları ile oluşturulmasına karar verilmiştir.

3.3.1.3 Ko-Entegrasyon Testi

Serilerin birinci dereceden farkları ile çalışmaya karar verdikten sonra, seriler arasında uzun dönemli bir ilişki (ko-entegrasyon) olup olmadığının test edilmesi gereklidir. Eğer seriler arasında uzun dönem bir ilişkinin varlığı reddedilemiyorsa, hata düzeltme metoduyla²⁴ bu ilişkinin denklem sisteminde yeralması, modelin işleyişi açısından gereklidir.

Tablo 3.9 : Birim Kök Testi

Düzeyler :	ADF test*	PP test**
POZ	0,81	1,11
Y	-2,67	-3,84
ER	0,94	1,21
W	-0,61	-0,57
RM	1,00	0,91
MacKinnon % 5 Kritik Değ eri :	-2,8877	-2,8868
Birinci farklar:	ADF test	PP test
POZ	-4,16	-7,64
Y	-7,29	-14,65
ER	-4,10	-6,87
W	-5,20	-11,75
RM	-5,55	-15,99
MacKinnon % 5 Kritik Değ eri :	-2,8879	-2,8870

*Augmented Dickey-Fuller test.

** Phillips-Perron test.

Tablo 3.10 : Johansen Ko-entegrasyon Testi

²⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. Engle ve Granger (1987).

Ko-entegre Vektör Sayısı Hipotezi	Eigen Değeri	Test Değeri	% 5 Kritik Değer
sıfır	0,373466	99,06	59,46
en fazla bir	0,258136	51,37	39,89
en fazla iki	0,116568	20,92	24,31

Birinci Vektör Ko-entegrasyon Katsayıları* :

POZ	RM	W	ER	YİM
1,000000	-0,079515	-0,130689	-0,781635	-0,088126

İkinci Vektör Ko-entegrasyon Katsayıları* :

1,000000	-0,929022	0,178997	-0,270456	-0,024987
----------	-----------	----------	-----------	-----------

* POZ'e göre normalize edilmiş katsayılardır.

Not: Maksimum Gecikme:12

Johansen ko-entegrasyon testi²⁵ sonuçları Tablo 3.10'da gösterilmektedir. Test sonuçları, yüzde 5 kritik değerde iki tane ko-entegre vektör olduğunu göstermektedir. Birinci vektörün, uzun dönem esneklikleri hem işaret hem de büyüklük olarak uygun ve ekonomik olarak anlamlı bulunmuştur.

Ko-entegrasyon vektörü uzun dönem dengesini, buradan bulunacak artıklar ise kısa dönem dengesizliklerini göstermektedir. VAR modeline giren hata düzeltme terimi (*RES*), tahmin edilen esneklikler kullanılarak şöyle gösterilebilir:

$$RES = POZ - 0.079515*RM - 0.130689*W - 0.781635*ER - 0.088126*Y$$

3.3.1.4 Modelin Tahmini

Modelin tahmininde dönem gecikmesi olarak (t=12) seçilmiştir. Akaike kriteri mümkün olan en yüksek gecikme ile (t=17) çalışılması gerektiğini gösterdiği halde, aylık verilerle çalışıldığı için değişkenlerin bir yıllık veri ile geçmişten yeteri kadar bilgi taşıyacağı varsayılmıştır.

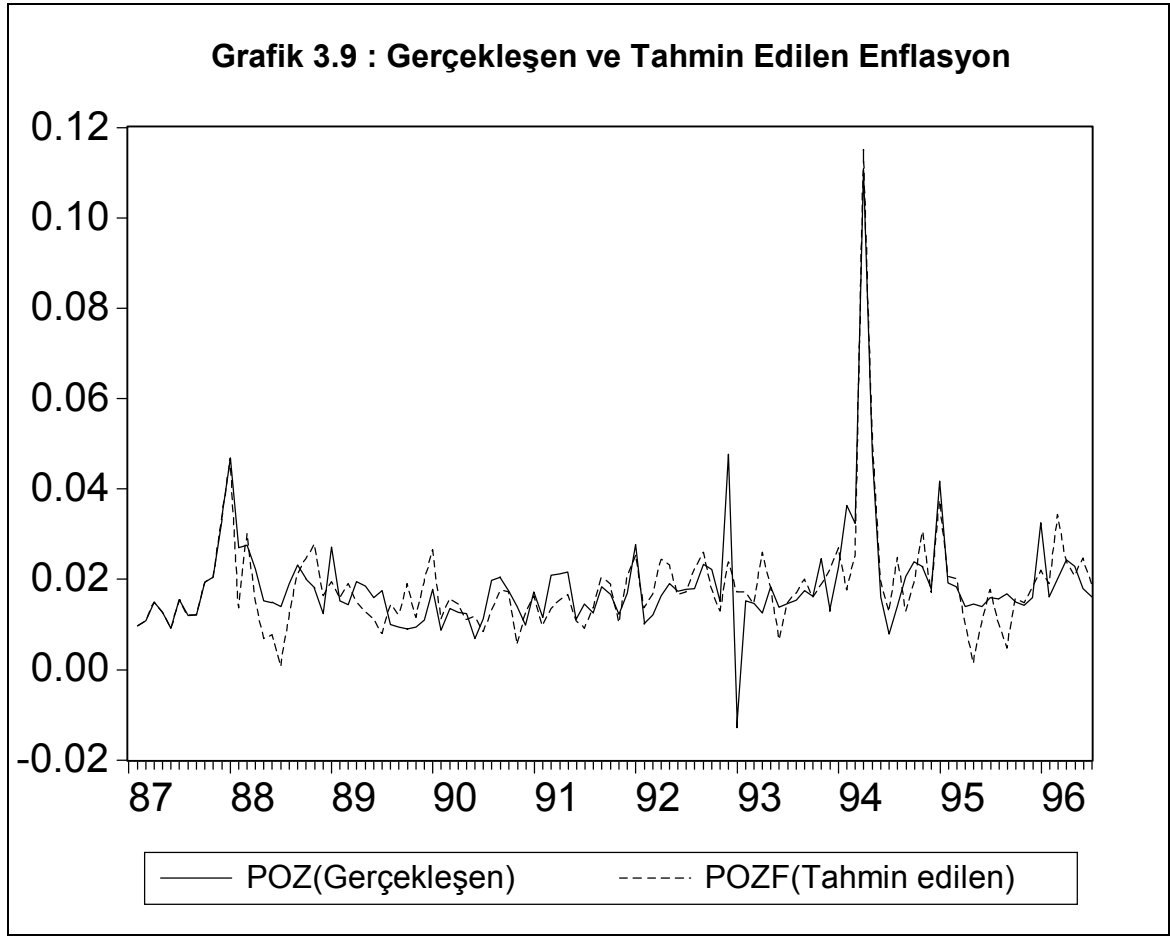
²⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz. Johansen ve Juselius (1990).

VAR modeli “ Econometric Views” adlı paket program kullanılarak tahmin edilmiştir. Ayrıca MFIT ve TSP programlarından da çeşitli aşamalarda yararlanılmıştır. Model 1988.7-1996.7 dönemi için 97 gözlem kullanılarak en küçük kareler tekniği (OLS) ile tahmin edilmiştir. Tablo 3.11 beş değişkenli VAR modelinin test istatistiklerini göstermektedir²⁶. Grafik 3.6 gerçekleşen enflasyon ile modelin tahmin ettiği enflasyonu göstermektedir.

Tablo 3.11 : VAR Modeli Test Sonuçları

	(M)	(ER)	(W)	(Y)	(POZ)
R ²	0.86	0.93	0.74	0.94	0.91
Düzeltilmiş R ²	0.51	0.76	0.07	0.79	0.68
Hata kareleri toplamı	0.0081	0.0030	0.0146	0.0105	0.0013
Standard hata	0.0173	0.0106	0.0232	0.0197	0.0069
Log likelihood	318	365	289	305	407
Akaike Kriteri	-7.95	-8.93	-7.36	-7.69	-9.79
Schwarz Kriteri	-6.09	-7.07	-5.50	-5.83	-7.93
Determinant Residual Covariance		0.0000			
Log Likelihood		1942			
Akaike Kriteri		-42.02			
Schwarz Kriteri		-32.73			
Örnekleme	: 1988.7-1996.7				
Gözlem Sayısı	: 97				

²⁶ VAR modelindeki 5 denklemin herbiri 5 değişkenin 12 dönem gecikmesi, 1 sabit terim, 1 1994 kukla değişkeni, 11 mevsimsel kukla değişken ve 1 hata düzeltme terimi olmak üzere toplam 74 değişkenle açıklanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, modelin tahmin ettiği değişkenlerin katsayıları (74x5) boyutunda bir katsayı matrisi şeklinde gösterilebilir. Fakat, model bir bütün şeklinde çalıştığından açıklayıcı değişkenlerin katsayılarına tek tek bakıp yorum yapmak anlamsız ve yanıltıcı olacağından burada değişkenlerin katsayı matrisi verilmemiştir.



VAR modelindeki değişkenlerin sıralaması “impulse response” deneyi için önem teşkil etmektedir²⁷. Bu çalışmada, değişken sıralaması politika aracı olarak en dışsal değişkenden en içsel değişkene doğru şöyle yapılmıştır : M, ER, W, Y, POZ. Bu sıralamaya göre, örneğin, rezerv paranın hata teriminde meydana gelecek bir değişim sırasıyla önce kurları, ücretleri, üretimi ve sonra fiyatları etkileyecektir. Alternatif sıralamalar denenmiş, sonuçlarda çok büyük farklılıklara rastlanmamıştır. Sıralamanın etkisiz olması durumunda değişkenlerin hata terimleri arasındaki korelasyon, sıfır ya da sıfıra yakın bir değer olmaktadır. (Hoffmaister ve Végh, 1996, s.382). Bu durumda değişkenlerin birbirinden bağımsız hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu çalışmada tahmin edilen VAR modelinin hata terimleri arasındaki korelasyon sıfır olmamakla birlikte, sıfıra yakın küçük değerlerdir. (Tablo.3.12).

Tablo 3.12 : Hata Terimleri Arasındaki Korelasyon Matrisi

²⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. Blanchard (1989), Keating (1992), Erol (1996).

	RM	ER	W	Y	POZ
RM	1.000000	-0.325721	0.122520	-0.150282	-0.090823
ER	-0.325721	1.000000	0.133318	0.031854	-0.080281
W	0.122520	0.133318	1.000000	0.018668	-0.319299
Y	-0.150282	0.031854	0.018668	1.000000	0.059752
POZ	-0.090823	-0.080281	-0.319299	0.059752	1.000000

3.3.2 Deneysel Bulgular

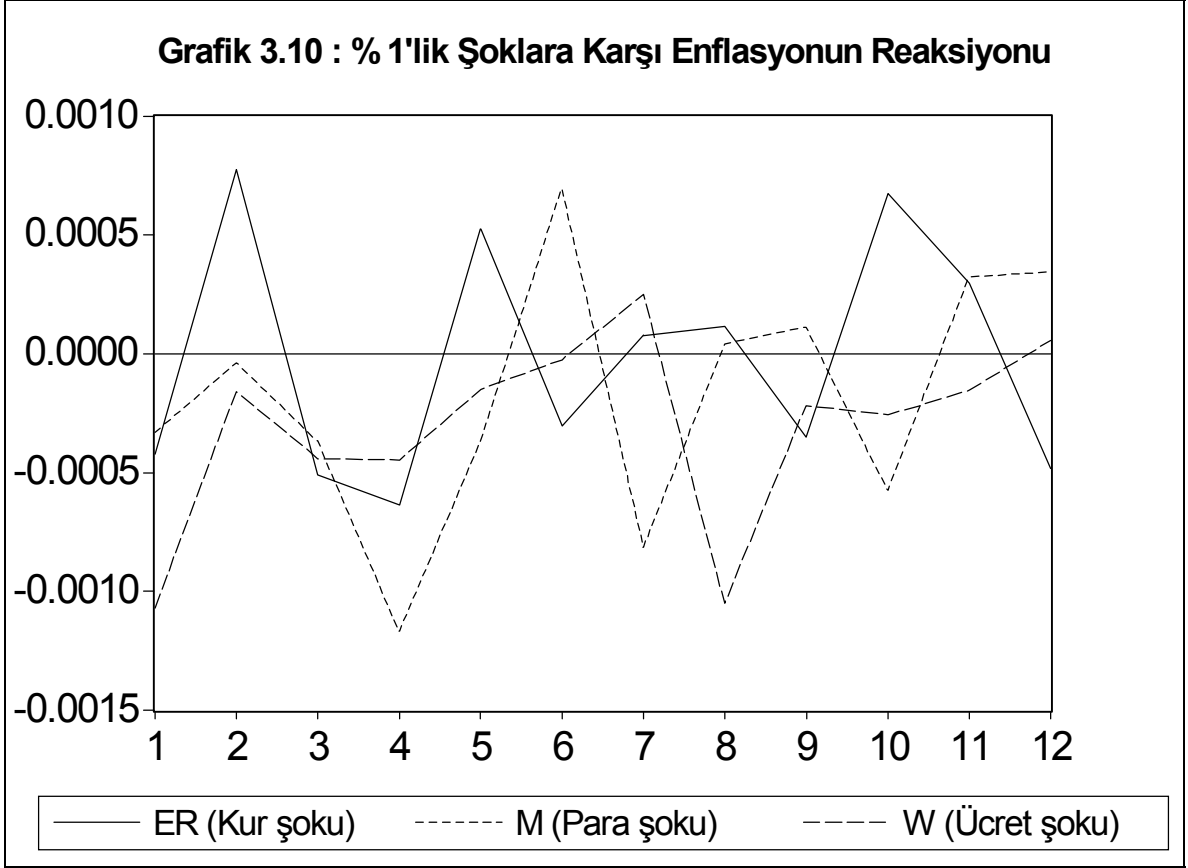
VAR modeli ile Őu sorulara cevap verilmeye çalışılacaktır:

1. Kur çıpası ile enflasyon istikrara kavuşabilir mi? Kur yerine para arzı ya da ücret kontrolü ile enflasyon düŐürülebilir mi?
2. Kur, para arzı ya da ücretlerin kontrol edilmesi üretimi nasıl etkiler? Daralma hemen mi, sonra mı yaŐanır?
3. Enflasyon, süregelen enflasyon (inertia) zelliĐi taŐıyor mu?
4. EĞer kur ya da para arzı, 1994.5-1996.7 dönemi boyunca, ortalamadan daha az (% 1) artsaydı, enflasyon daha düşük olur muydu?

3.3.2.1 “Impulse Response” Fonksiyonu

“Impulse response” aniden ortaya çıkan Şok etkisine karşı gösterilen tepkidir. VAR modelindeki değişkenlerden herhangi birinin hata teriminde \pm % 1 oranında bir standard sapma meydana geldiğinde diğer değişkenlerin bu Őoka nasıl tepki vereceklerini gösterir. Birinci ve ikinci sorulara “impulse response” analizi ile cevap verilecektir.

Grafik 3.10, kur, para ve ücret denklemlerinin hata terimlerinde bilinmeyen bir nedenle % 1 oranında bir artış meydana geldiğinde enflasyonun bu Őoklara karşı nasıl hareket edeceğini göstermektedir. % 1 oranında bir azalıŐa karşı enflasyon simetrik hareket edecektir.



Kur denkleminin hata teriminde meydana gelen % 1'lik artıştan sonra (devalüasyon), kur artışının sabit tutulmasına karşı enflasyon ilk anda artmakta, daha sonra dördüncü aya kadar düşmektedir. Beşinci aydan sonra kurun enflasyon üzerindeki etkisi giderek azalmakta, azalış dokuzuncu aya kadar sürmektedir. Onuncu ayda enflasyon aniden artıp sonra düşme eğilimine girmektedir. Demek ki, devalüasyonun enflasyon üzerindeki artırıcı etkisi (pass-through) yaklaşık ikinci ay civarında hemen hissedilecek, daha sonra etki azalmaya başlayacaktır. Bu sonuca göre, kurun % 1 oranında azaltılması (kurun değerlenmesi), enflasyonun ilk dönemde hemen düşmesine neden olacaktır. Kur kontrolü ile enflasyon yaklaşık onuncu aya kadar kontrol edilebilecek, fakat onuncu aydan sonra kur politikası etkisiz hale gelecektir. Devalüasyondan yaklaşık 12 ay sonra enflasyon düzeyinin başlangıç noktasına göre daha düşük bir noktaya ulaşması, kurun değerlenmesi durumunda enflasyonun başlangıç noktasına göre daha yüksek bir noktaya ulaşacağını

göstermektedir. Bu da kur kontrolünün tek başına enflasyonu düşürmede yeterli olmadığını (ya da olamayacağını) göstermektedir.

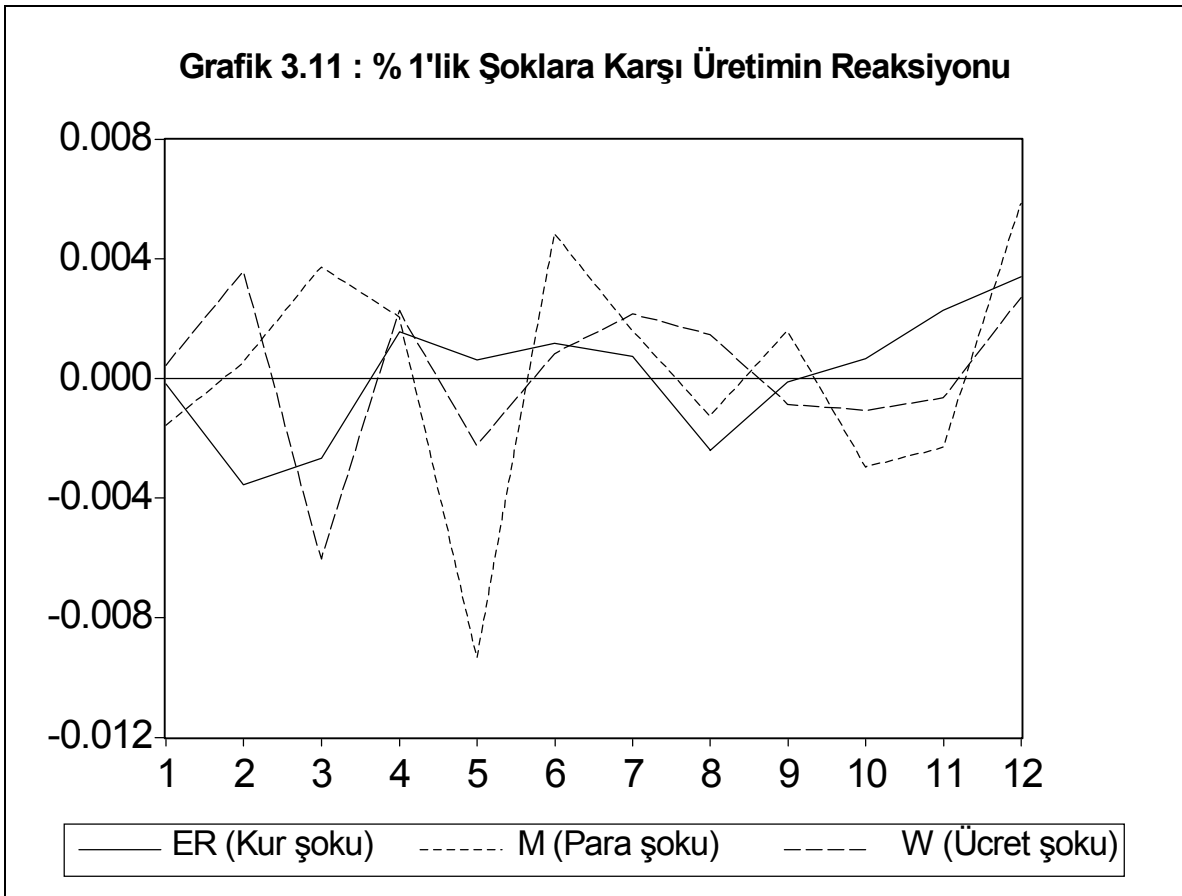
Kur yerine para arzının rezerv para yoluyla artırılması sonucu enflasyon önce dördüncü aya kadar düşecektir. Sonra para arzındaki artışın fiyatlar üzerindeki artırıcı etkisi yaklaşık altıncı ayda maksimum düzeye ulaşacak ve altıncı aydan sonra etkisi giderek azalacaktır. Simetrik olarak düşünüldüğünde, para arzının hata teriminde % 1 oranında meydana gelecek bir azalma sonrasında, sıkı para politikasının enflasyonu azaltıcı etkileri ancak altıncı ay ve sonrasında ortaya çıkacaktır. Enflasyon, kur kontrolünden sonra geçici bir süreyle de olsa hemen düşmesine rağmen, para arzının kontrol edilmesine karşı gösterdiği tepki ancak altıncı ay ve sonrasında ortaya çıkmaktadır. Para arzının artırılmasından yaklaşık 12 ay sonra enflasyonun başlangıç noktasına göre daha yüksek bir noktaya ulaşması, para arzının kontrol edildiği bir durumda enflasyonun daha düşük bir seviyeye inebileceğini göstermektedir.

Ücret artış şokuna karşı enflasyon yedinci aya kadar azalan bir oranda artmakta, sekizinci dönemde ise en düşük seviyesine inmektedir. Demek ki, ücretlerin azaltılması durumunda enflasyonun yedinci aya kadar düştükten sonra, sekizinci ayda hızla artması beklenmektedir. Ücret kontrollerinden yaklaşık sekiz ay sonra böyle yüksek bir artışın gerçekleşmesi, ekonomide ücretlerin altı aylık dönemler itibarıyla ayarlanmasından ve ücret ayarlamasının enflasyona bir kaç ay içerisinde yansımalarından kaynaklanıyor olabilir. Ücret kontrollerinden yaklaşık bir yıl sonra enflasyon başlangıç noktasına göre daha düşük bir seviyeye inebilecektir.

İstikrar programlarının üretim ve ekonomik aktivite üzerindeki etkileri kura ve paraya dayalı programlara göre değişiklik göstermektedir. Kura dayalı programlarda ekonomi ilk anda genişlemekte, programın daraltıcı etkileri daha sonra ortaya çıkmaktadır. (Hoffmaister ve Végh, 1996). (Boom-now-recession-later). Öte yandan, paraya dayalı programlarda ise üretim programının hemen başında daralmakta, ekonominin genişleme sürecine girmesi uzun zaman almaktadır. Daha açık bir ifadeyle, istikrar programının üretim azalması, işsizlik artışı vs. anlamındaki reel

maliyeti, kura dayalı programlarda gelecek dönemlere ertelenmekte, paraya dayalı programlarda ise hemen ödenmektedir. (IMF, 1994b).

Grafik 3.11, kur, para ve ücret denklemlerinin hata terimlerinde meydana gelecek + % 1'lik artışa karşı üretimin nasıl tepki vereceğini göstermektedir. Kurun % 1 oranında artırılmasına karşı üretim, ilk ay azaldıktan sonra dördüncü aya kadar artacak, dördüncü aydan sekizinci aya kadar yaklaşık düzeyini koruduktan sonra, sekizinci aydan itibaren artmaya başlayacaktır. Kur artışının kontrol edildiği durumda ise, kura dayalı programlarda görüldüğü gibi üretim ilk ay genişleyip, sonra daralacaktır. Daralma sekizinci aydan sonra giderek artacaktır. Nitekim, İmalat Sanayi Üretim Endeksi'ne bakıldığında, Nisan 1994 sonrası ilk ay, Mayıs ayında, krizin etkisiyle endeks düşmesine rağmen, 5 Nisan Kararları'nın etkisiyle üretim endeksi Ekim ayına kadar artmış, Ekim'den sonra tekrar düşmeye başlamıştır. Demek ki, kura dayalı istikrar programının üretim üzerindeki daraltıcı etkisi yaklaşık altı ay sonra hissedilmeye başlanmaktadır.



Yine Grafik 3.11'e göre, kur yerine para arzının artırılması durumunda üretimin üçüncü aya kadar artacağı, dördüncü ayda düşmeye başlayarak, beşinci ayda en düşük noktaya geleceği ve dalgalanarak onikinci ay sonunda başlangıç seviyesinin üzerinde bir noktaya ulaşacağı görülmektedir. Türkiye'de para arzı kontrolüne dayalı bir istikrar programı uygulansa kur programının tersine ilk dört ayda üretim daralacak, fakat ileriki dönemlerde ekonomide ciddi anlamda bir genişleme yaşanmayacak, tersine daralma devam edecektir.

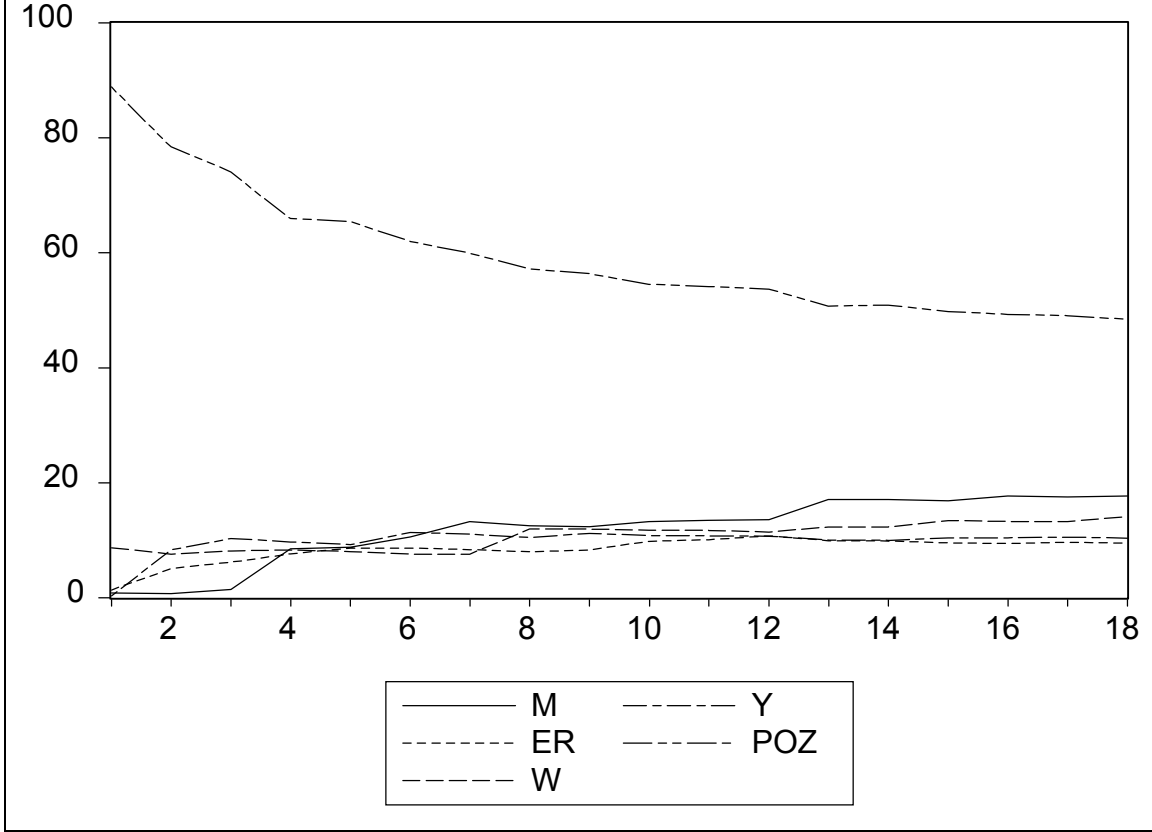
Ücretlerde meydana gelecek bir artış şokuna karşı üretimin ilk üç ay sonunda azalacağı, üçüncü aydan sonra artış ve azalışlarla sıfır çizgisi etrafında dalgalanarak başlangıç noktasına göre daha yüksek bir seviyede dengeleneceği anlaşılmaktadır. Demek ki, ücretler azaltılsa üretim, programın başında ilk üç-dört ay daralacak ve sonra eski seviyesine dönecektir. Yaklaşık bir yıl sonra ise üretim başlangıç noktasına göre daha düşük bir seviyede kalacaktır.

Sonuç olarak, kurların kontrol edilmesi durumunda üretim ilk aylarda genişlerken, para arzı ya da ücretlerin kontrol edilmesi durumunda üretim ilk dönemlerde daralacaktır. Politika uygulamalarından yaklaşık bir yıl sonra her üç nominal çıpanın da üretimi daraltacağı, en büyük daralmanın ise para arzındaki kontrolden kaynaklanacağı anlaşılmaktadır.

3.3.2.2 Varyans Dekompozisyonu (Ayrıştırması)

Varyans analizi (dekompozisyonu) yoluyla VAR modelindeki değişkenlerin varyansındaki (standard sapmalarındaki) değişimin kaynakları ayrıştırılabilmektedir. Varyans dekompozisyonu, herhangi bir değişkenin varyansındaki değişimin ne kadarının kendisinden, ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığını göstermektedir.

Grafik 3.12 : Enflasyonun Varyans Dekompozisyonu



Grafik 3.12, onsekiz aylık bir dönemde enflasyonun varyansında meydana gelen değişimin kaynaklarını göstermektedir. Genel olarak enflasyondaki değişimin ortalama % 50'si kendisi tarafından açıklanmaktadır. 13. aydan sonra, enflasyonun varyansındaki değişimin yaklaşık % 56'sı enflasyonun kendi gecikmeleri tarafından açıklanmaya devam etmekte ve hatta bu pay dönem sonuna kadar sabit kalmaktadır. Enflasyonun varyansındaki değişimin kendi gecikmeleri dışında en önemli açıklayıcısı para arzındaki değişimdir. Diğer değişkenlerin payı ise oldukça düşüktür. Özellikle, kurların enflasyondaki değişim üzerindeki etkisinin düşük olması, enflasyon artışının kur artışından kaynaklanmadığı gibi bir sonucun çıkarılmasına neden olmaktadır. Enflasyon ve kur artışı arasındaki açık ilişki bilindiği halde bu sonuç, enflasyona neden olan faktörler arasında kur artışı dışında başka etkenlerin, enflasyon üzerinde daha etkili olduğunu göstermektedir.

Enflasyondaki değişimin ağırlıklı olarak kendisi tarafından açıklanması, enflasyonda güçlü bir "inertia" olduğunu göstermektedir. Enflasyon, ekonomideki diğer değişkenlerden bağımsız olarak kendi iç dinamiği ile ileriye doğru

taşınmaktadır. Bu çalışmaya göre, Türkiye’de son dönemlerde yaşanan enflasyonun en belirgin özelliği, enflasyonist beklentilerin endeksleme yoluyla gelecek dönemlere taşınmasıdır. Enflasyonun son yıllarda bir süre % 60’lık seviyede seyrettikten sonra, ekonominin krize girdiği dönem ve sonrasında % 80’lik seviyeye yükselmesi, bu sonucu doğrular niteliktedir.

3.3.2.3 İleriye Dönük Politika Simülasyonları

Şimdiye kadar VAR modeli çerçevesinde kur, para ve ücret kontrolleri ile enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlamanın pek mümkün olmadığı, enflasyonda güçlü bir “inertia” olduğu ve enflasyonun beklentiler yoluyla geleceğe taşındığı gözlenmiştir.

5 Nisan Krizi’nin aksayan yönleri anlatılırken, kurun kısmen kontrol edildiği, sıkı para politikasına ise çok fazla uyulmadığı ifade edilmişti. Bu bölümde, 5 Nisan krizinden sonra kur ya da para arzı artışı aylık bazda % 1 oranında sabit tutulsaydı, enflasyon daha fazla düşer miydi sorusuna modelin nasıl bir cevap vereceği

Tablo 3.13 : Rezerv Para, Kur ve Fiyat Artışları (%)

	Rezerv Para	Kur	Fiyat
NİSAN 94	18.55	54.42	28.98
5	13.06	5.80	11.46
6	2.71	-5.66	3.79
7	15.43	-2.29	1.83
8	5.10	2.20	3.31
9	2.75	6.99	4.84
10	-1.51	2.87	5.67
11	-1.38	4.04	5.36
12	3.88	3.11	4.23
OCAK 95	-1.79	7.24	10.07
2	16.71	2.16	4.51
3	2.87	1.62	4.31
4	13.72	1.29	3.26
5	4.04	1.55	3.40
6	10.54	0.51	3.28
7	7.04	2.96	3.75
8	2.38	5.08	3.67
9	2.94	2.26	3.96

	10	-1.01	4.72	3.50
	11	5.17	4.71	3.34
	12	2.11	8.40	3.75
OCAK 96		-4.61	6.43	7.78
	2	21.83	6.12	3.78
	3	-4.39	6.58	4.79
	4	25.36	6.63	5.74
	5	-9.90	5.13	5.39
	6	5.77	4.05	4.20
TEMMUZ 96		6.98	3.81	3.77
ORTALAMA*		5.40	3.64	4.69

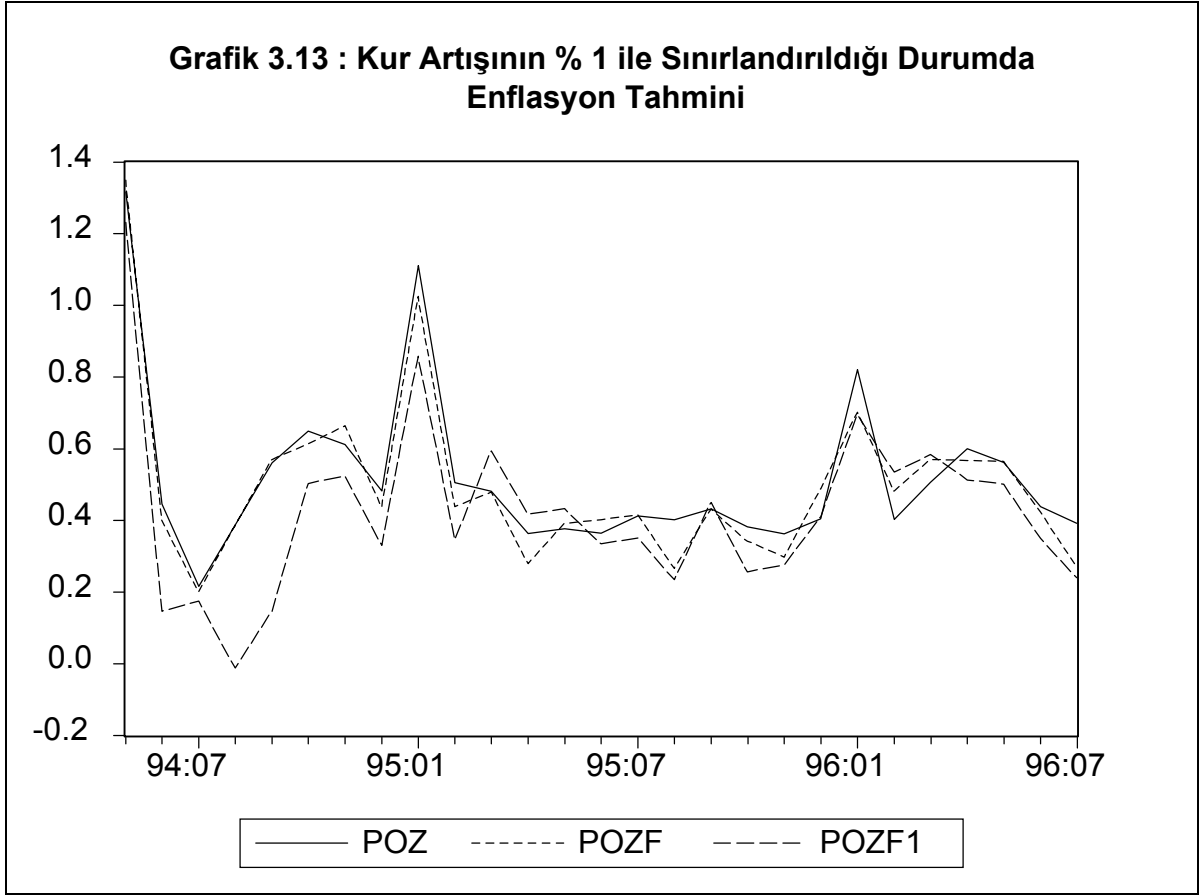
* 1994.5-1996.7 dönemi ortalamasıdır.

Kaynak : DPT.

araştırılmaktadır. Bu amaca yönelik olarak Tablo 3.13, 1994.4-1996.7 döneminde rezerv para, kur ve fiyatların aylık ortalama artışlarını göstermektedir. Kriz sonrası 1994.5-1996.6 döneminde aylık ortalama fiyat artışı % 4.69 olarak gerçekleşmiştir. Rezerv para aylık ortalama % 5.4 artarak fiyat artışının üzerinde, kur ise aylık ortalama % 3.64 artarak fiyat artışının gerisinde kalmıştır. Daha sıkı bir kur ya da daha sıkı bir para politikası uygulansaydı, bu değişkenler ortalama artışın altında, örneğin, % 1 ile sınırlı olarak artırılıyorsa, enflasyonda daha ciddi bir düşüş sağlanabilir miydi sorusu aşağıda cevaplanmaya çalışılacaktır.

Deneyde, 1994.5-1996.7 dönemi için kur ve rezerv paranın her ay ortalamadan daha düşük, (% 1) arttığı varsayılmıştır. Model önce 1987.1-1994.4 dönemi için çözülmüş, daha sonra 1994.5-1996.7 dönemi için % 1 oranında artırılarak elde edilen yeni rezerv para ve kur serileri kullanılarak, ileriye doğru tahmin yapılmıştır. Grafik 3.13 kur artışının % 1 oranında sabit tutulmasına karşı enflasyonun nasıl hareket edeceğini, Grafik 3.14 ise rezerv para artışının % 1 oranında sabit tutulduğu bir ortamda enflasyonun nasıl hareket edeceğini göstermektedir. Grafik 3.13 ve 3.14'de POZ, gerçekleşen enflasyonu, POZF, modelin tahmin ettiği enflasyonu, POZF1, modelin kur artışı % 1 ile sınırlı tutulduğunda tahmin ettiği enflasyonu ve POZF2, modelin rezerv para artışı % 1 ile sınırlı tutulduğunda tahmin ettiği enflasyonu göstermektedir²⁸.

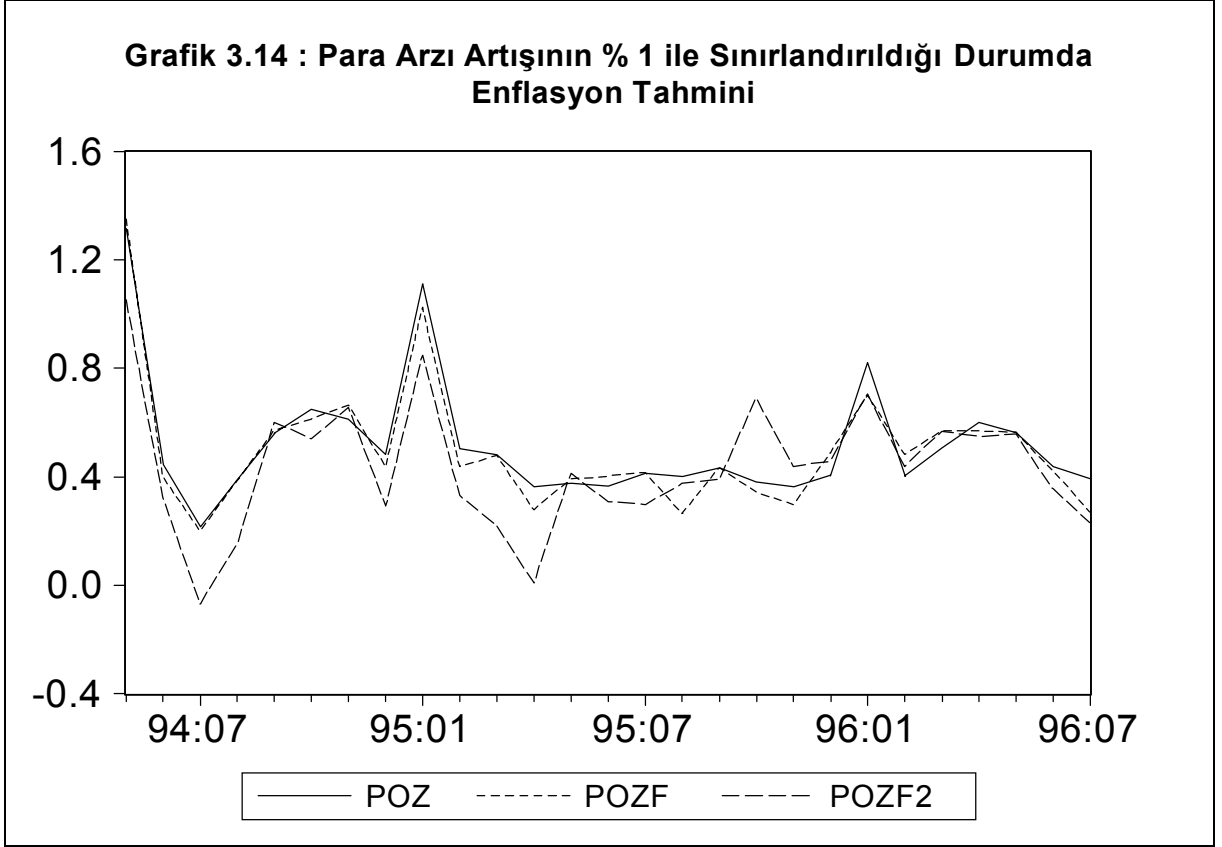
²⁸ Aynı yaklaşımla ücretler için yapılan deneyler anlamlı sonuçlar vermediği için sonuçlar burada gösterilmemiştir.



Not : POZ, POZF ve POZF1, 1987=100 bazlı enflasyon endeks artışlarıdır.

Grafik 3.13'den, 1994.5-1996.7 döneminde kur artışı % 1 oranında sabit tutulseydi bile, ilk yedi-sekiz ay dışında enflasyonda daha fazla ve kalıcı bir düşüş gerçekleşmeyeceği anlaşılmaktadır. Kriz döneminde uygulanan kur politikasından farklı olarak, daha sıkı bir kur politikası uygulanması durumunda ancak ilk aylarda daha düşük bir enflasyon oranı gerçekleşecek, fakat enflasyon yine aynı eğilimi sürdürmeye devam edecektir.

Grafik 3.14'e göre, para politikasının % 1 artış ile sınırlandırıldığı durumda, enflasyonun gerçekleşen enflasyon trendinden çok fazla sapma göstermeyeceği anlaşılmaktadır. Böylece daha sıkı bir para politikasının da, tek başına enflasyonu düşürmeye yetmeyeceği sonucu ortaya çıkmaktadır. Deney, % 1 artış yerine, aylık ortalama kadar (% 5.4) artırılarak oluşturulan yeni bir seri ile tekrarlandığında da modelin tahmin ettiği enflasyon, gerçekleşmeden çok fazla uzaklaşmamıştır. Bu da, kriz döneminde uygulanan para politikasında çok önemli değişiklikler yapılmadığının bir göstergesidir.



Not : POZ, POZF ve POZF2, 1987=100 bazlı enflasyon endeks artışlarıdır.

Modelden elde edilen bu sonuçlar, enflasyonun sadece kur ya da para arzını kontrol ederek düşürülemeyeceği yaklaşımını doğrular niteliktedir. Kur, para ve ücret anlamındaki nominal fiyatların kontrolünden önce reel dengeler kurulmaya çalışılmalıdır. Öncelik her zaman ortodoks politikaların tavizsiz olarak uygulanmasına verilmelidir. Sıkı para politikası da tek başına yeterli bir araç gibi görünmediği için sıkı mali politikaların önemi büyüktür. Ortodoks politikalar ve yapısal reformlar istikrarın temelini oluşturmaktadır. Eğer ortodoks politikalar uygulandığı, tüm yapısal reformlar gerçekleştiği halde enflasyon hala düşmüyorsa, ancak o zaman nominal çıpalardan, özellikle kur ve fiyat-ücret kontrollerinden yararlanılmalıdır. Bunun dışında "inertia"ya sebep olan enflasyonist beklentilerin kırılması da çok önemlidir. Uygulanacak politikalara güven duyulması için politika uygulayıcıların inandırıcı ve güvenilir olması zorunludur.

3.4 Sonuç

5 Nisan krizi, 1980 yılında dış dengenin bozulması sonucu ödemeler dengesi krizi şeklinde patlak veren krizin tersine, yurtiçi mali piyasalarda borçlanamama

şeklinde ortaya çıkan bir krizdir. 5 Nisan krizi dışsal etkenlerden değil, içsel etkenlerden kaynaklanmıştır. Mali kriz şeklinde yorumlanan 5 Nisan krizi, iç borçlanma politikasında yapılmaya çalışılan değişikliklerle, kısa-vade yüksek-faiz politikasından, uzun-vade düşük-faiz politikasına geçmeye çalışılırken, piyasalarda oluşan fazla likiditenin değerli kur politikasının etkisiyle devalüasyon beklentilerinin artması sonucu dövize kayması, Merkez Bankası'nın piyasalara döviz satarak müdahalesi ile rezervlerin düşmesi ve devalüasyonun zorunlu hale gelmesi sonucu yaşanmış bir krizdir. Öte yandan, iç borçlanma piyasasındaki dengesizliğe neden olan yapısal sorunlar araştırıldığında, 1980 yılında başlatılan serbest piyasa mekanizmasına geçiş sürecinin gereği olan reformların ticaret, finans ve sermaye piyasalarında yapılmış olmasına rağmen, dördüncü alanda, kamu sektörüyle ilgili reformların gerçekleştirilemediği ortaya çıkmaktadır. Ekonomide kamu kesimi payının azaltılamaması, gelir dağılımının giderek bozulmasına, yapısal sorunların artmasına ve çözümün zorlaşmasına neden olmaktadır. Zira istikrar programlarında sıkı tedbirlerin ekonomik maliyetinin genellikle, ekonomide çoğunluğu oluşturan (ücretli çalışan) kesimlere yükleniyor olması ve çoğunluğun gelir payının giderek kötüleşiyor olması, programın başarıya ulaşması için gerekli olan toplumsal desteğin ve dolayısıyla programın başarı şansının giderek azalmasına neden olmaktadır.

Kamu gelir ve harcamaları, özelleştirme, tarım politikaları, sosyal güvenlik ve kamuda çalışan işçi-memur ücretleriyle ilgili, genel hatlarıyla özetlenen yapısal sorunların kısa dönemde kolayca çözümlenemiyor olması, sorunların ertelenerek ileriye aktarılmasına neden olmakta, bu dengesizliklerin yansıması olarak da enflasyon kontrol edilememektedir. Son yıllarda gündemin en önemli maddesini oluşturan yüksek (kronik) enflasyon, 5 Nisan krizi sonrasında alınan önlemlere rağmen düşürülememiştir. Enflasyonun kalıcı bir şekilde düşürülemediğinin en önemli nedeni yapısal sorunların çözümlenmemesi, sıkı mali ve parasal tedbirlere yeterince uyulmaması ve politikalarından tavizler verilmesidir. Kur kontrol altına alınsa, hatta artış hızı daha da düşük tutulsa bile, bu şartlar yerine getirilmediği sürece enflasyon düşmemektedir ve düşmeyecektir. Model sonuçları bu yargıyı doğrular niteliktedir. Kısa dönemde enflasyonu düşürmek amacıyla kur, para arzı ya da ücret gibi ekonomik dayanakların kontrol edilmesi istikrar arayışının bir parçasını oluşturmakla birlikte, enflasyonu düşürmeye yetmemektedir. Bu politikalar tek başına

uygulandığında geçici etkiler yaratmaktadır. Özetle, nominal çıpalar öncelikle sıkı mali politikalar ve diğer ek önlemlerle birlikte ısrarla ve uzun bir süre uygulanırsa başarıya ulaşılabilecektir.

Model sonuçları enflasyondaki değışmenin yaklaşık % 50'sinin kendisi tarafından açıklandığını göstermektedir. Enflasyonda ciddi anlamda bir düşüşün sağlanamamasının bir diğer önemli nedeni, siyasi istikrarsızlık nedeniyle ekonomik politikaların sürdürülememesi, politikalardan sapılması sonucu oluşan belirsizlik ve güvensizlik ortamıdır. Ekonomik birimlerde enflasyonun kolayca düşürülemeyeceği inancı oluşmuş ve ileriye yönelik sözleşmeler yapılırken enflasyona endeksleme yöntemi geliştirilmiştir. Enflasyonist beklentiler ve beklentilerin kırılmaması nedeniyle enflasyon, ileriki dönemlere taşınan bağımsız bir mekanizmaya dönüşmüştür. Sonuç olarak, Türkiye'de son yıllarda yaşanan enflasyon "inertia" özelliği taşıyan bir yapıdadır.

Enflasyonla mücadelede üzerinde durulması gereken iki önemli husus vardır. Öncelikle alınan sıkı mali ve parasal tedbirlere taviz vermeden uyulmalı ve gerekli görülen yapısal reformlar hızla gerçekleştirilmelidir. Diğer taraftan, beklentileri kırmak için politik istikrarın ve kararlılığın yeniden ve hızla kurulması gereklidir. Toplumda güven ortamının yaratılması ve toplumsal desteğin sağlanması, istikrar programının başarısını artıracak en önemli etkenlerden biridir. Eğer bunlar gerçekleştirildiği halde enflasyonist beklentiler kırılmıyor ve enflasyon düşürülemiyor ise, o zaman şok tedbirlere, kur, para ya da fiyat-ücret kontrollerine başvurulmalıdır.