

## PAPER DETAILS

TITLE: TÜRKİYE KAYNAKLI FİNANSAL KRİZLERİN ANATOMİSİ

AUTHORS: Mehmet Ali POLAT

PAGES: 329-345

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/635854>

## **TÜRKİYE KAYNAKLI FİNANSAL KRİZLERİN ANATOMİSİ<sup>1</sup>**

**Dr. Mehmet Ali POLAT<sup>2</sup>**

### **ÖZET**

24 Ocak 1980 Kararları ile birlikte Türkiye ekonomisi hızlı bir dönüşüm süreci yaşamaya başlamıştır. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisi, ithal ikamesi sanayileşme politikası yerine, serbest piyasa mekanizmasına dayalı ihracata yönelik sanayileşme politikasına geçmiştir. 24 Ocak 1980 Kararları ile birlikte ekonominin, uluslararası rekabet ortamına uygun dinamik bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır. Fakat, bu süreçte; kamu maliyesinin ve finansal sistemin bozulması, reel ekonominin rekabet gücünün zayıflaması gibi nedenler kriz olasılıklarını beraberinde getirmiştir. Bu sürece, bilginin kullanılamaması, risk, belirsizlik, güvensizlik, şeffaf olmayan mali piyasa ve enflasyon beklentisi gibi nedenler de eklenince kriz olasılığı daha da artmıştır. Özellikle, 1990'lı yıllarla birlikte yaşanan siyasi istikrarsızlıklar, spekülasyon faaliyetlerin ön plana çıkmasına yol açmıştır. Bu bağlamda, istikrarsızlık-kriz-büyüme sarmalında bir ekonomi oluşmuştur. Türkiye ekonomisi, bu süreci kırmak için 9 Aralık 1999 tarihinde yeni bir istikrar programı uygulamıştır. Programın amacı; enflasyonu düşürmek, sürdürülemez kamu iç borçlanma sürecine son vermek ve ekonomik büyümeyi yeniden sağlamaktır. Bu program, başlangıçta, olumlu makro ekonomik sonuçlar ortaya koymuştur; ancak, yine de Türkiye ekonomisi, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri'ni yaşamaktan kurtulamamıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Sistem, Liberalizasyon, 1994 Krizi, Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri

## **ANATOMY OF TURKEY ORIGINATED FINANCIAL CRISIS**

### **ABSTRACT**

Along with 24 January 1980 Decisions, Turkey's economy began to experience a rapid transformation process. In this context, Turkey's economy, rather than import substitution industrialization policy, has adopted export-oriented industrialization policy based on free market mechanisms. With the 24 January 1980 Decisions, it is aimed to provide a dynamic structure suitable for the international competition environment. However, within this period; the reasons such as the deterioration of public finance and financial system, the weakening of the competitiveness of the real economy brought about the possibilities of crisis. When the reasons such as the inability to use information; risk, uncertainty, insecurity, non-transparent financial market and inflation expectation were added to this process, the possibility of crisis increased. In particular, the political instability experienced during the 1990's led speculative activities come into prominence. In this context, an economy has emerged in the spiral of instability-crisis-growth. Turkey's economy, in order to break this process, has implemented a new stability program on 9 December 1999. The objective of the program is; reducing inflation, ending unsustainable public domestic borrowing process and restoring economic growth. This program initially produced positive macroeconomic results; however, Turkey's economy could not avoid experiencing the November 2000 and February 2001 Crisis.

**Keywords:** Financial System, Liberalization, 1994 Crisis, November 2000 Crisis, February 2001 Crisis

---

<sup>1</sup>Bu makale, yazar tarafından Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalında hazırlanan ve 16.10.2018 tarihinde sunulan “Büyük Resesyon Sonrası Makro İhtiyati Politikalar: Türkiye Örneği” başlıklı doktora tezini temel almaktadır.

<sup>2</sup> Gaziantep Havalimanı AIM Memuru, Orchid Id: 0000-0001-6041-5003.

## GİRİŞ

1980 öncesi dönemde ithal ikamesine dayalı, büyük oranda dışa kapalı, döviz bulundurmanın ve taşımanın yasak olduğu Türkiye, 24 Ocak 1980 kararları ile ihracata dayalı ekonomik büyüme modelini hayata geçirmiş, 1986'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsasını (İMKB) kurmuş, 1989'da kabul edilen 32 Sayılı Türk Lirası'nın Değerini Koruma Kanunu ile TL'yi konvertibl hale getirmiş ve ülkeye yönelik sermaye hareketlerini serbest bırakmıştır. Sonrasında; 5 Nisan 1994 ve Kasım 2000-21-Şubat 2001 tarihlerinde, kendi iç dinamiklerinden kaynaklanan iki önemli finans kriz yaşamıştır. Türkiye'nin kendi finansal sistemiyle doğrudan ilintili olan bu krizler, çalışmada detaylı bir şekilde incelenmiştir.

### 1. 1994 KRİZİ

#### 1.1. 24 Ocak 1980 – 5 Nisan 1994 Arası Dönem

Türkiye'nin 1980 öncesindeki durumu birçok yönden Latin Amerika ülkeleriyle benzerlik göstermektedir. Bu ülkelerin çoğunda olduğu gibi, Türkiye'de de yüksek enflasyon, bütçe açığı<sup>3</sup>, yüklü miktarda kısa vadeli dış borç, işsizlik, ödemeler dengesi açığı, ithalat tıkanıklığı ve ihracat durgunluğu gibi temel ekonomik sorunlar yaşanmıştır (Onis ve Riedel, 1993: 31).

24 Ocak 1980'de IMF ile yapılan anlaşma ile tasarruf tedbirleri yürürlüğe girmiş ve ihracatta büyük artış sağlanarak ödemeler dengesi açıkları azaltılmıştır.

1980 reformlarının başlıca hedefleri (Onis ve Riedel, 1993: 39):

- Ödemeler dengesini iyileştirmek ve uluslararası rekabet gücünü artırmak,
- Enflasyonu düşük tutmak,
- Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) verimliliğini artırmak,
- Ekonominin ağırlık merkezini kamudan özel sektöre kaydırmak,
- Kaynak tahsisini belirlemede piyasaya daha fazla özgürlük vermektir.

“24 Ocak 1980 İstikrar Kararları”; ihracata yönelik sanayileşme ile dışa açılmayı, sıkı para politikası ile enflasyonu düşürmeyi, borçlanma ile ödemeler bilançosu açıklarını kapatmayı amaçlamıştır (Öztürk, 2003: 21).

24 Ocak 1980'de TL, yaklaşık %70 devalüe edilmiştir. 1 dolar 47 TL iken, alınan kararlardan sonra 70 TL olmuştur. 1980'den 1987'ye kadarki dönemde döviz kuru ile ilgili ayarlamalar önemli derecede bir devalüasyona neden olmuştur. Enflasyon 1980'de %100'ün üstüne çıkıp, para artış oranını çok aşmıştır. 1980'de, ihracatın teşviki için sübvansiyonlar<sup>4</sup> genişletilmiştir<sup>5</sup>. 1981'de ithalat kotalarını sınırlayan yeni düzenlemeler getirilerek, ithalatın serbestleştirilmesi yönünde adımlar atılmıştır. 1984 yılında bütçe açığı, GSYH'nin neredeyse %5'ine yükselmiştir. Hükümet ve KİT'lerin toplam açıkları, GSYH'nin yaklaşık %8'idir. 1980 sonrası döneminde bankalar arasındaki rekabetten dolayı yüksek olmayan faiz oranları, Aralık 1983'ten itibaren nominal ve reel olarak artırılmıştır. Bu durum, toplam talebi kısarak, enflasyonda azalmaya yol açmıştır. Ücretlerin düşük tutulması, kurun değerlendirilmesine izin verilmemesi gibi önlemlerle ihracat ve ekonomik büyüme artmıştır (Durgut, 2002: 31).

<sup>3</sup> 1980 öncesi dönemde, özellikle kamu harcamalarının artması bütçe açıklarının büyümesine neden olmuştur. 1977'de bütçe açığı, GSYH'nin % 3.7'sidir (Onis ve Riedel, 1993: 31).

<sup>4</sup> 1980-1983 arası dönemde ihracatın teşviki için verilen sübvansiyonlar, 1984 yılında %20 oranında azaltılmıştır.

<sup>5</sup> Dolaylı vergi iadeleri, tercihli ihracat kredisi ve ithal ara girdilerin ödemesi için döviz tahsisleri de dahil olmak üzere, ülkenin tüm önemli ihracat promosyon şemaları büyük ölçüde genişletilmiştir (Durgut, 2002: 31).

1988 yılından itibaren TL'nin değeri artması ve kotaların kaldırılması, ithalatta sıçramaya neden olmuştur. Ardından, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ile faiz oranları yükseltilmiş ve TL reel olarak daha da değeri artmıştır. Yüksek faiz oranları, bir yandan yabancı sermaye için cazip bir ortam oluştururken diğer yandan da dış borçları ödeyebilmek için yoğun iç borçlanma yapılmasına imkân sağlamıştır (Onis ve Riedel, 1993: 40-41).

1988-1993 yılları arasında kamu sektörünün borçlanma gereği sürekli artmıştır. 1990'da kamu sektörü borçlanma gereğinin GSYH'ye oranı %8 iken, 1993'te %12'ye çıkmıştır. İç borç stokunun GSYH'ye oranı da 1990'da %6.2'den 1993'de %13.3'e ulaşmıştır. Aynı durum dış borç stoku için de geçerlidir. Dış borç/GSYH oranı 1985'de %14.7 iken 1993'de %18.7 olmuştur (Karabulut, 2002: 125).

Türkiye, 1990'lardan sonra yaşanan finansal serbestleşmenin de etkisiyle sermaye hareketlerine özellikle de kısa vadeli sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmiştir. Bunun sonucunda da ekonominin dış şoklara olan duyarlılığı artmıştır. Yeni dönemle birlikte ekonomik büyüme ve tasarruf süreçleri, yabancı sermaye hareketlerine ve uluslararası finans piyasalarına terk edilmiştir. Özellikle 1993'ün son aylarında mali piyasalarda yaşanan istikrarsızlıklar ve döviz kurundaki aşırı dalgalanmalar, gelecekle ilgili kötümser beklentileri de beraberinde getirmiştir. 1994 başlarında, yüksek kamu açıklarına karşın faizlerin düşük tutulması, devlet iç borçlanma senetlerine olan talebi düşürmüştür. Bu dönemde piyasadaki fazla likiditenin dövize yönelmesi, kurlarda artışa neden olmuştur. Sonuçta, Aralık 1993'ten başlayarak 1994 Nisan ortasına kadar devam eden spekülasyon saldırıları sonucunda, TCMB'nin döviz rezervleri 7.2 milyar dolardan, 3 milyar dolara kadar gerilemiştir (TCMB, 1994: 2, 13; Ongun, 2002: 58).

1993 yılında ülkeye gelen kısa vadeli yabancı sermaye, bir yandan ekonominin dış açıklarını finanse ederken, diğer yandan da ulusal tasarruf eğilimini düşürerek tüketim ve ithalat hacmini genişletmiştir. Yüksek reel faiz – aşırı değerli ulusal para politikasına sıkışan ekonomide, üretime ve ihracata yönelik alanlara yapılması gereken yatırımlar, finansal sistem içinde değerlendirilmeye başlanmıştır. Bu da ekonomik büyümeyi sınırlandırmış ve 1993'ün son çeyreğinde güven eksikliğinden kaynaklanan bir finansal krize dönüşmüştür (Yeldan, 2013: 50-52).

## 1.2. 1994 Krizi ve 5 Nisan Kararları

Özatay (1996: 21-38), 1994 Krizi'ni analiz ettiği çalışmada; kriz öncesinde bütçe açıkları ile cari açıkların sürdürülemez boyutlara yükselmesi sonucunda hükümetin, borçlarını ödeme gücüyle ilgili olarak piyasalarda oluşturmuş olduğu güven eksikliğinin krizin temel nedeni olduğunu ifade etmiştir.

Celasun (1998: 12-13), 1994 Krizi'nin ortaya çıkmasında etkili olan faktörleri incelediği çalışmada; kamu borçlarının yanlış yönetimi ve maliye politikalarındaki dengesizlik sebebiyle piyasada oluşan aşırı likidite nedenleriyle krizin oluşabileceğini belirtmektedir.

Uçer vd. (1998: 3-23), 1994'te çok sayıda değişkenle yaptıkları çalışmada, makroekonomik göstergelerde sistemik bozulmaları tespit etmişlerdir. Belirledikleri sonuca göre krizin ana nedenleri; bütçe açıkları ve sürdürülemez dış açıklardır.

Boratav (1994), Uygur (1994), Macovei (2009: 5) ve Yeldan (1994), 1994 Krizi'nin temel nedenini bütçe açıklarına dayandırmaktadırlar. Onlara göre, kriz öncesinde yaşanan kronik bütçe açıkları ve bu açıkların belirli bir kısmının TCMB'nin kaynaklarıyla

kapatılması<sup>6</sup>, ülkede yapısal bir enflasyon sorununu da beraberinde getirmiştir (Akalın, 2001: 123).

Kriz, 14 Ocak 1994'te Standard&Poor's ve Moody's adlı kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmeleriyle patlak vermiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bu kararları vermesinde; cari işlemler açığının, 1992'de 1 milyar dolar olan seviyeden 1993'te 6.4 milyar dolar seviyesine yükselmesinin (IMF, 2018b) ve Türkiye'nin dış borç stokunun 12 milyar dolar artmış olmasının etkisi vardır. Bu dönemde döviz açık pozisyonlarını oldukça açmış bulunan bankalar, yurtdışı borçlanma imkânlarının daralacağından korkarak ellerindeki likiditeyi dövizle dönüştürmeye başlamışlardır. Ayrıca, hükümet tarafından 1994 yılından itibaren geçerli olmak üzere tahvil ve bonolardan elde edilecek gelire %5 oranında gelir vergisi stopajı konulacağı ilan edilmiştir. Zaten dış kaynak bulmakta zorlanan hazine, iç piyasadan da borçlanmayı azaltma yoluna gidince zorunlu olarak TCMB kaynaklarını kullanmaya başlamıştır. Merkez Bankası, elinde kalan tek silah olan döviz satımı ile bankaların taleplerini karşılamaya çalışmıştır. Bu durum karşısında 26 Ocak 1994 tarihinde %13.6 oranında devalüasyon yapılmış ancak piyasa düzelemediğinden bu sürece 1 Mart ve 17 Mart tarihlerinde iki devalüasyon daha eklenmiştir. TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı Nisan ayına kadar sürmüş, Ocak-Nisan arasında TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı nominal olarak %172'ye kadar yükselmiştir. TL, bir gün içinde (5 Nisan'dan 6 Nisan'a kadar) yaklaşık %39 oranında değer kaybetmiştir (TCMB, 1994: 16-20). Yerli paranın döviz karşısındaki değer kaybının sürmesi ve bankaların yüksek açık pozisyonları nedeniyle dövizle yönelmeleri, Merkez Bankası rezervlerini hızla eritmiştir. Ocak 1994'de döviz kuru 19.000 TL/\$, Merkez Bankası rezervleri 7 milyar dolar iken; 5 Nisan 1994 kararları sonrasında döviz kuru 38.000 TL/\$ olmuş, rezervler ise 3 milyar Dolara kadar düşmüştür. Enflasyon oranı TEFE %121, TÜFE %106 olmuştur. Ülkeden 1994 yılındaki net sermaye çıkışı 4.2 milyar doları aşmış, hazine bonusu faizleri %400'ü geçmiştir. 1994 yılında ekonomi %6 küçülmüş, işsizlik %20'ye çıkmıştır. Uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'yi yatırımlarda riskli ülke olarak göstermesiyle birlikte borçlanma maliyetleri yükselmiş ve bu bağlamda, borç bulmak son derece güç hale gelmiştir. Kısa vadeli borçlar 18.5 milyar dolara yükselerek tarihi bir rekor kırmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 120-122; Durgut, 2002: 45-52; Macovei, 2009: 2-5).

1994 Krizi'nden sonra özel sektörün dışarıdan kredi bulabilmesini mümkün hale getirebilmek için, bu kredilere "devlet garantisi" verilmiş, ülkede tasarrufları artırabilmek için yurtiçi bankalardaki mevduatlara Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) eliyle güvence getirilmiştir. Ancak, bu girişimler zamanla iktisat teorisinde "moral hazard" olarak bilinen ahlaki çöküntüye neden olup bankalar tarafından suistimal edildiği için Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri şekillenmeye başlamıştır<sup>7</sup> (Kazgan, 2002: 20-21).

Bozulan ekonomik dengeleri yeniden sağlamak ve piyasalardaki panik havasını ortadan kaldırmak için 1994 Krizi'nden sonra 5 Nisan Kararları olarak anılan, ekonomik istikrarı sağlama kararları alınmış ve kamuoyu ile paylaşılmıştır. Bu kararların genel amaçları şöyledir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 123):

- Kısa vadede; bozulan dış denge ve döviz piyasasında istikrarı yeniden sağlamak,
- Orta vadede; kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek,

<sup>6</sup> O yıllarda hükumete, bütçenin %15'ine kadar TCMB fonlarını kullanma hakkı tanınmaktaydı. Hatta Tansu Çiller'in başbakanlığı döneminde geçici bir yasa değişikliği ile bu hak bir yılda iki defa kullanılmıştır (Özdemir, 2010: 106). Ancak, bu durumda, piyasaya karşılıksız olarak para sürüldüğü için enflasyon oluşmaktadır.

<sup>7</sup> 2001 Krizi nedeniyle ülkede batan banka sayısı 25'tir ve bu bankaların devlete getirdiği yük 25-30 milyar Dolar arasındadır. Ayrıca, kriz sonrasında 1 milyon kişi işsiz kalmış, 2 milyon kişinin ve batan 120-130 bin işyerinin vergisinden devlet mahrum kalmıştır (Kazgan, 2002: 22).

- Uzun vadede; ihracatı özendirecek tedbirler almak, özelleştirmeyi hızlandırmak ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi mümkün kılmaktır.

5 Nisan Kararları ile birlikte ilk önce döviz kurları serbest bırakılmıştır. Merkez Bankası, piyasa koşullarına uygun gerçekçi kur uygulamasına geçmiştir. Buna göre Merkez Bankası, üçer aylık dönemler itibarıyla zorunlu döviz-efektif devir ve satışları en yüksek olan 10 bankanın, bankalar arası döviz piyasasında saat 15.00'teki döviz satış kurlarını esas alarak günlük kurlar belirlemeye başlamıştır (TCMB, 1994: 16). TL'nin çok fazla değer kaybetmesini önlemek amacıyla, Merkez Bankası 20 Ocak 1994 tarihine kadar müdahale etmediği bankalar arası para piyasasına müdahale ederek gecelik faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmıştır. Ayrıca, Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) faiz oranları %50'lere kadar yükseltilmiş ve bu senetlerden alınan stopaj kaldırılmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 122).

5 Nisan Kararları ile getirilen diğer düzenlemeler şunlardır (TCMB, 1994: 16; Tügen, 1994: 9-10; Kar ve Kara, 2002: 70-71):

- Tasarruf mevduatı sigortası tavanı genişletilmiştir. Bu da banka paniklerini önlemede yetersiz kalınca bütün tasarruf mevduatlarına sınırsız devlet garantisi getirilmiştir.
- Kamu harcamaları ve yatırımları azaltılmıştır.
- Ücret, maaş ve taban fiyatlarına sınırlama getirilmiştir.
- Bir defaya mahsus özel vergi çıkarılmıştır.
- Özelleştirmeye ağırlık verilmesi planlanmıştır.
- Disponibilite oranları yeniden düzenlenmiştir.
- Hazinesinin avans kullanma yetkisi azaltılmıştır (%15'ten %12'ye düşürülmüştür).
- Üç aylık dönem sonunda %50 net faiz getiren süper hazine bonoları çıkarılmıştır.

5 Nisan Kararları ile enflasyon oranı % 88'e geriletilebilmiş olmasına rağmen yaşanan spekülasyon atakları, bankalar arası piyasada gecelik faiz oranını %1000'lere kadar çıkardığı için bankacılık sektöründe ciddi sarsılmalar yaşanmıştır. Ayrıca, TCMB, TL faizlerini indirince bazı bankalar panik haliyle dövizde yönelmişlerdir. Bu arada yaşanan banka panikleri nedeniyle mali bünyeleri oldukça zayıflayan TYT Bank, Marmara Bank ve Impexbank'a TMSF tarafından el konulmuş ve bu bankalar, ilerleyen dönemlerde de tasfiye edilmiştir (Dorukkaya ve Yılmaz, 1999: 12; Özer, 1999: 67).

5 Nisan Krizi'nin ardından uygulanan istikrar programından kısa vadede sonuç alınsa da program, orta vadede başarılı olamamıştır. Kısa dönemde; ihracat artışı sağlanmış, cari işlemler dengesi düzelmiş ve Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG)'nin GSYH'ye oranı düşmüştür. Ancak, 1996'dan itibaren cari işlemler açığı yine yükselmeye başlamıştır (Parasız, 2002: 396).

5 Nisan Kararları'ndan sonra enflasyon, faiz oranları, döviz kurları, ithalat ve üretim maliyetlerinde yaşanan artış düşürülebilmiş, maliye politikası ve vergiler konusunda hedefler tutturulamamış, özelleştirme gibi değişikliklerin yapılmasında geç kalınmıştır. Aşırı spekülasyon sermaye girişinin, ekonomik dengeler üzerindeki olumsuz etkilerini Türkiye kadar ağır yaşamış olan gelişmekte olan bazı ülkelerde krizin ortaya çıkmasıyla birlikte alınan önlemler, krizin daha hafif atlatılmasına imkan sağlamıştır. Ancak, Türkiye'de başvurulan uygulamalar ve alınan kararlar, krizin boyutlarını daha da artırıcı etki yapmıştır.

## 2. KASIM 2000 ve ŞUBAT 2001 KRİZLERİ

Bu bölümde öncelikle 1994-2000 arası dönem, sonrasında Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri incelenmiştir.

### 2.1. Nisan 1994 – Kasım 2000 Arası Dönem

Türkiye ekonomisi 1994 Krizi'nin ardından 1995 Meksika, 1997 Doğu Asya ve 1998 Rusya krizlerinden olumsuz etkilense de bu dönemde önemli bir ekonomik kriz yaşamamıştır. 1995'de alınan ekonomik önlemlerle dolarizasyonun azaldığı görülmektedir. 1995 yılından sonra ise artan ithalat talebi dış ticaret açığına neden olmuştur. Faiz ve enflasyon oranları, son yıllardaki en yüksek düzeyine çıkmıştır. Kısa dönemli sermaye girişleri sonucunda ise TL, yabancı paralar karşısında değer kazandığı için kur riskinin önüne geçilememiştir. Bu dönemde, KKGB'ye bakıldığında Türkiye ekonomisindeki en önemli sorunun, kamu kesimi olduğu görülmektedir. 1995 yılında KKGB'nin GSYH'ye oranı %5 iken bu oran artarak devam etmiş ve 1999 yılında %15.5'e yükselmiştir. 1996'dan itibaren ekonomide ciddi bir dolarizasyon söz konusudur. 1997 Doğu Asya ve 1998 Rusya krizlerinin etkisiyle borsa endeksi hızla düşmüş, ülkeden önemli miktarda sermaye çıkışları olmuş ve bu bağlamda TCMB döviz rezervleri azalmıştır. Kişi başına GSYH büyümesi, 1997'de %8.3 iken, 1998'de %3.8 düzeyine inmiştir (Celasun, 1998: 18-20; Dorukkaya ve Yılmaz, 1999: 12).

1998 yılından itibaren, finansal nedenler, Türkiye'nin ekonomik krize sürüklenmesinde etkili olmuştur. Türkiye ekonomisi, yaşanan 1994 Krizi'nin ardından 1998 yılına kadar her yıl ortalama %7 oranında bir büyüme gerçekleştirirken 1998 yılında bu oran %4'e düşmüştür; 1999 yılının sonuna doğru ise ekonomi %6 oranında küçülmüştür. Ekonomide meydana gelen bu küçülmenin başlıca nedenleri; yüksek enflasyon, sürdürülemez bütçe açıkları ve bu bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma yoluna gidilmesi sonucunda faiz oranlarının giderek artması, Rusya'da yaşanan kriz sonrasında ihracatta yaşanan düşüş ve ülkede erken seçim yapılmasının kararlaştırılması sonucunda ekonomide oluşan belirsizliklerdir. 1998 yılında Türkiye ekonomisinde oluşan yüksek enflasyon ve yüksek düzeylerdeki kamu açıkları sonrasında, orta vadeli bir istikrar programı hazırlanmıştır. Tüm bu gelişmeler, ekonominin artık sürdürülemez bir hal aldığını göstermektedir. Temmuz 1998'de IMF ile imzalanan Stand-By Anlaşması'nda, iyi bir para politikası ile enflasyonun düşürülmesi amaçlanmıştır. IMF tarafından başarılı bulunmuş olan bu program sayesinde bütçe dengesinin oluşması ve uluslararası piyasalardan borçlanma kredibitemizin artması gibi olumlu ekonomik gelişmeler yaşanmıştır. Bu kapsamda IMF'ye sunulan niyet mektubunda; uygulanacak sıkı para ve maliye politikası, enflasyonun ve faiz oranlarının düşürülmesi, döviz kurlarındaki belirsizliğin kaldırılması, bankacılık alanında düzenlemeler ve gelirler politikasında iyileştirme hedefleri yer almıştır (Günel, 2001: 36-37; Dufour ve Orhangazi, 2007: 5).

1999 yılında %-7 büyüme ve bir önceki yıla göre %5 düşmekle birlikte %53.2 enflasyon oranı kaydedilmiştir. Aralık 1999 sonunda yaklaşık 100 trilyon (günümüzdeki para birimiyle 100 milyon) lira olan tüketici kredileri, 2000 yılının Ekim ayı sonunda 4 katrilyon 504 trilyon (günümüzdeki para birimiyle 4 milyar 504 milyon) liraya ulaşmıştır (Uygur, 2001a: 13). Böylece, 1999 yılına gelindiğinde, büyük bir problem olan yüksek enflasyon<sup>8</sup>; sermaye hareketlerindeki istikrarsızlık, bankacılık sistemindeki sorunlar ve devlet borçlanma gereksinimlerinin artması ile ekonomi çıkmaza girmiştir ve bu bağlamda, 2000 ve 2001 yıllarında art arda 2 büyük kriz yaşanmıştır (Turgut, 2006: 251).

<sup>8</sup> 1999 yılı sonuna kadar geçen süreçte Türkiye, enflasyon sorununu, sıkı para ve sıkı maliye politikalarını uygulayarak ve dövizini bir çipa olarak kullanarak kur politikalarıyla aşmaya çalışmıştır. Krizden sonra izlenen yüksek faiz yoluyla yabancı sermayeyi artırma politikası, borçlanmayı daha da artırmıştır (Karaçor, 2001: 88).

Finansal liberalizasyon sürecine girilmesiyle birlikte, Türkiye ekonomisi için büyük bir sorun olan cari açıkların giderek artması<sup>9</sup> ve o dönemde, bu açıkları kapatmak için en önemli kaynak olan yabancı yatırımların yetersiz kalması, dış borçlanma yoluna gidilmesine neden olmuştur. Dış borçlanmanın gündeme gelmesiyle birlikte 1998 yılında %45.5 olan dış borç/GSYH oranı ilk krizin gerçekleştiği 2000 yılında %14 artarak %59.3'e ve bir sonraki kriz yılında ise daha da artarak %77'ye ulaşmıştır. Aynı şekilde, iç borçlanmanın GSYH'ye oranı incelendiğinde, genelde %20'lerde seyreden bu oran, 1999 yılına gelindiğinde %29.3 gibi yüksek bir seviyeye, 2001 yılında ise %77'ye yükselmiştir. Cari işlemlerde meydana gelen bu artışla birlikte özelleştirme konusunda yapılması beklenen reformlarda gecikmeler yaşanması, gerek iç piyasalarda gerekse de dış piyasalarda yaşanan tedirginliği artırmış ve oluşan bu tedirgin ortam sermaye girişlerine olumsuz yansiyarak kısa vadeli faiz oranlarında artış yaşanmasına neden olmuştur (Özatabay ve Sak, 2002: 25; BDDK, 2009: 359).

Yaşanan tüm olumsuzlukları gidererek ekonomide yeniden istikrarı sağlayabilmek amacıyla daha kapsamlı bir ekonomik program gerekliliği sonucunda Türkiye, 9 Aralık 1999 yılında yeni bir ekonomi programı hazırlayarak IMF'ye sunmuş ve kabul edilen "Niyet Mektubu" sonrasında, 1 Ocak 2000'den itibaren 3 yıllık süreci kapsayan maliye, para, döviz kuru ve gelir politikalarının yanısıra yapısal değişimleri de içeren enflasyonu düşürme programı olan 17. Stand By Anlaşması'nı uygulamaya koymuştur (Parasız, 2001: 425; Cansızlar, 2001: 6). IMF'ye verilen niyet mektubunda, 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı (17. Stand By Anlaşması)'nın genel çerçevesi üç temel unsur üzerine kurulmuştur. Bunlar (Erçel, 1999: 15-16):

- Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlayı artırmak, yapısal reformları gerçekleştirmek ve özelleştirmeyi hızlandırmak,
- Enflasyon hedefiyle uyumlu gelir politikası uygulamak
- Enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yönelik katkıyı destekleyip ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikaları uygulamaktır.

2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı'nda; kamu maliyesinde şeffaflaştırma yapmak, KKBG'ni ve faiz ödemelerini azaltmak ile sosyal güvenlik, özelleştirme, sermaye piyasası (özellikle bankacılık), vergi ve tarım konularında reformlar yapmak amaçlanmıştır (Doğan, 2000: 14-23). 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı'nda enflasyonun kontrol altına alınmasında, ücretlerin çıpa olarak kullanılması da göze çarpmaktadır. Programa bir yıl boyunca ücretlerin %25, kurların ise %20 civarında artması eklenmiştir. 2000 yılı istikrar programı, bütçe harcamalarının kontrol altında tutulmasını ve faiz dışı bütçe dengesinin %5 fazla vermesini hedeflemiştir (Ertuna, 2005: 80-84).

Programın bir yıllık uygulanma süreci sonunda, hedefleri aşan ve hedeflerin altında kalan değişkenler<sup>10</sup> olmuştur. Para ve döviz kuru politikalarında kısa süreli de olsa başarılı sonuçlar alınmasına karşın, ekonominin yeniden yapılandırılması konusunda diğer hedeflere ulaşamadığı görülmüştür. Artan enerji fiyatları dikkate alınmadığı için TÜFE %39 ile tahminlerin üzerinde gerçekleşirken, Türk lirası bir önceki yıla göre %13 değer kazanmıştır. Tüketici kredilerinin, bu bağlamda, cari işlemler açığının büyük oranda arttığı görülmüştür. Cari açığın beklenenden fazla artmasının arkasında, TL'nin aşırı değerlenmesi ile birlikte ithalatın artması ve petrol fiyatlarının 1999 yılına oranla üç kattan fazla yükselmesi

<sup>9</sup> Cari işlemler açığı 1999'da 0.925 milyar dolar iken 2000 yılında on kattan fazla artarak 9.92 milyar dolara ulaşmıştır (IMF, 2018b).

<sup>10</sup> Örneğin; ödemeler dengesi göstergelerinde olumsuzluk yaşanmıştır. İthalatın artıp ihracatın düştüğü, dolayısıyla da cari işlem dengesinin bozulduğu görülmüştür.

yatmaktadır (Turan, 2011: 70). Aslında bu cari açıkların kronikleşmesi ve önüne geçilememesi, para krizinin başladığını açıkça göstermektedir. Programın odağında bulunan enflasyonun, 2000 yılı sonunda %25 olması planlanmış ancak %39 olmuştur. Programda, 2000 yılı büyüme oranı %5 olarak hedeflenmiştir; ancak, bu hedef aşılarak ekonomi %6.3 oranında büyümüştür. Dış ticaret açığı 22.3 milyar dolara, cari açık ise 9.8 milyar dolara yükselerek hedeflenen değerlerin çok üstüne çıkmıştır (Çarıkçı, 2001: 477).

2000 yılında 8.4 milyar dolar olarak gerçekleşen sermaye girişlerinden kısa vadeli sermaye girişleri, bir önceki yıla göre 3.2 milyar dolar artarak 4.2 milyar dolara yükselmiştir. 2000'li yılların sonuna gelindiğinde ise programın uygulamasında yaşanan aksaklıklarla beraber, aynı tarihlerde Arjantin'de yaşanan krizin yarattığı güvensizlik ortamı neticesinde yatırımcılar tedirgin olmuş ve ülkeden sermaye çıkışları<sup>11</sup> başlamıştır (Hacıhasanoğlu, 2005: 155). Yaşanan bu ciddi sermaye çıkışı sonrasında panik havası oluşmuş, döviz talebi sıkıntısı başladığı için bankalar, yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelmişlerdir. Bankaların, likidite sorunu yaşamaya başlamaları ile birlikte Kasım 2000'de kriz artık iyice belirmiştir.

## 2.2. Kasım 2000 Krizi

Kasım 2000'deki krizin bir likidite krizi olduğu yönünde görüş birliği olmakla beraber, krizi, IMF politikalarındaki yanlışlıklara ve temel makroekonomik göstergelerin zayıflığına bağlayan araştırmacılar da bulunmaktadır. Kasım 2000'de yaşanan likidite krizi ve ardından meydana gelen Şubat 2001 Krizi<sup>12</sup>, 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı'ndan az da olsa uzaklaşılmasının ekonomi üzerinde ne kadar etkili olduğunu göstermektedir.

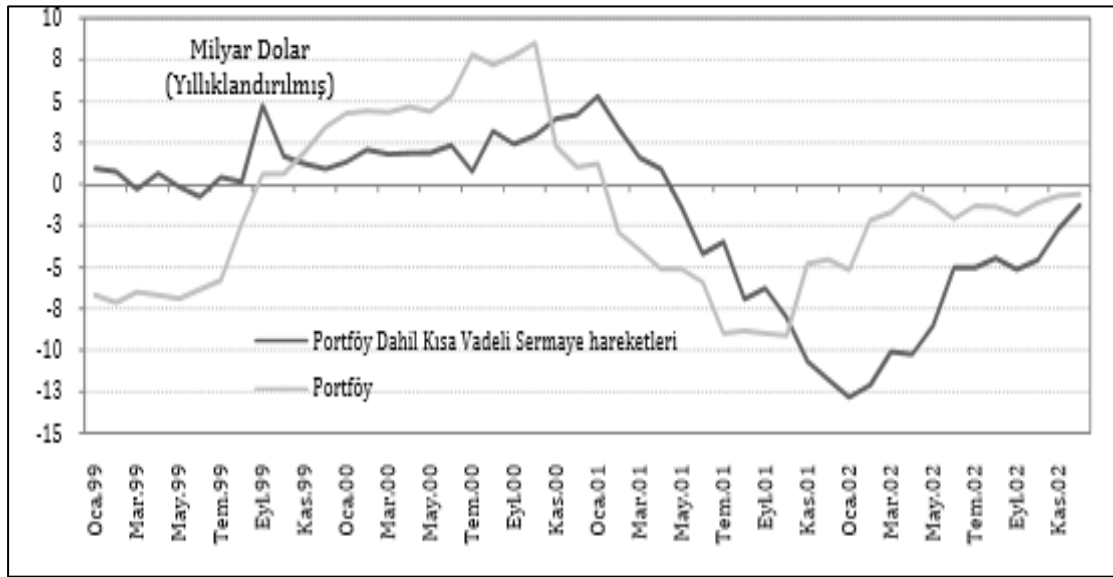
Türkiye, 1 Ocak 2000 itibarıyla enflasyonu düşürme programı uygulamaya başlamış ve bu kapsamda sabit döviz kuru rejimine geçmiştir. Ülkeye yönelik sermaye hareketlerini sınırlandırmak ve maliyet enflasyonunu azaltabilmek amacıyla 2000 yılının ilk yarısında faiz oranları hızla aşağı çekilmiştir. Bunun üzerine, küçük ve orta büyüklükteki bankalar ellerinde bulunan hazine kâğıtlarını (bono ve tahvil) zararına satmaya başlamışlardır. Likidite krizine giren bu bankalardan Demirbank, Kasım 2000'de bankalararası piyasadan 300 milyon dolar borçlanmak istemiş ve başarısız olmuştur. Ayrıca, Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi ve Türkiye'de yatırım yapan yabancıların toplu halde ülkeden çıkış yapmaya başlamaları, bankaları pozisyon kapatmaya yöneltmiştir. Yerli ve yabancı yatırımcıların dolar satın alma isteği, piyasada bir likidite sıkışmasına neden olmuştur. Net sermaye çıkışı sonucunda cari işlemler açığının artmasına Türk bankacılık sektörünün kırılgan ve sağlıklı yapıya da eklenince ülke krize sürüklenmiştir (Çarıkçı, 2001: 477; Ateş, 2004: 198).

Yaşanan bu gelişmelerden sonra 2000 yılının Kasım ayının ikinci yarısında, faiz oranları önemli oranda artırılmıştır. Ancak, büyük miktarda sermaye kaçışını engellemeye yetmemiştir. Bu durum Grafik 1'den izlenebilir.

<sup>11</sup> Ekonomide, Kasım 2000 Krizi'nin ardından sermaye çıkışı durdurulamamıştır ve bu süreç, Şubat 2001 krizi ile devam etmiştir. Ülkeden çıkan sermaye miktarı Kasım 2000-Haziran 2001 yılları arasında 12.8 milyar doları aşmıştır (Hacıhasanoğlu, 2005: 155).

<sup>12</sup> Şubat 2001'de yaşanan krizin kaynağı, Kasım 2000 Krizi'dir (Güloğlu, 2001: 526).

Grafik 1: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

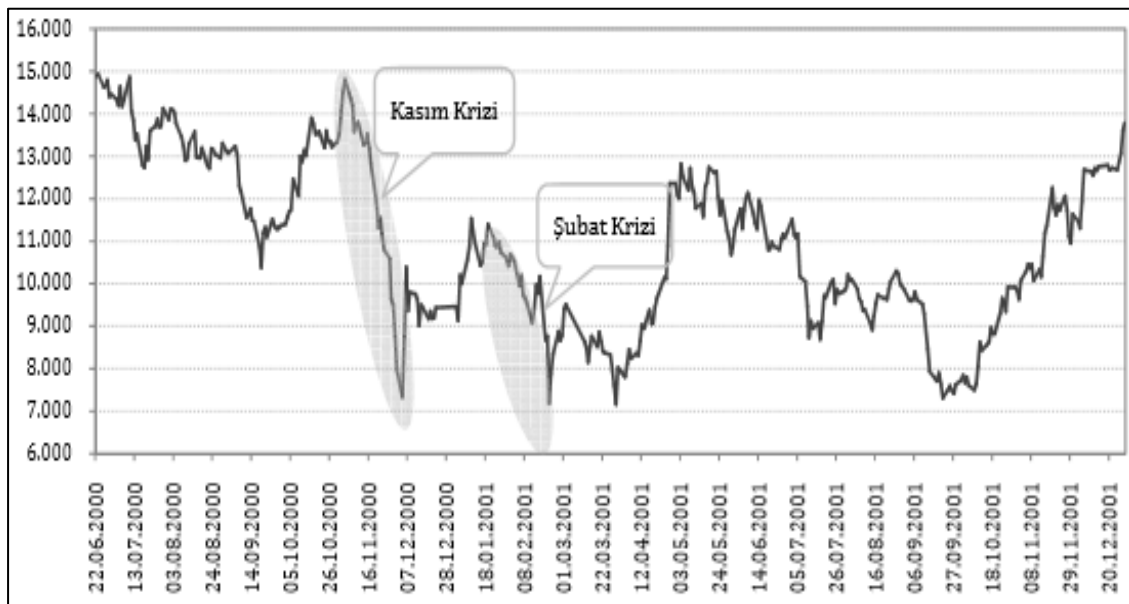


Kaynak: TCMB (2003: 55-60).

Grafik 1’den görüldüğü üzere; 1999 yılı ortalarından itibaren ülkeye önemli ölçüde yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir. Ancak, Kasım 2000’den itibaren bu akış tersine dönmüş ve ülkeden sermaye çıkışı Kasım 2002’ye kadar devam etmiştir. Bu süreçte, paralarını döviz çevirerek çıkış yapmak isteyen yabancı yatırımcıların döviz talebinin ve ülkede başlayan dolarizasyon sürecinin etkisiyle kurlar hızla artma eğilimine girmiştir. TCMB, sabit kuru devam ettirebilmek için Kasım 2000’de 27 milyar dolar olan rezervlerinden kullanmaya başlamıştır. Uluslararası rezervler erimeye başladığı için sabit kur rejiminin sürdürülebileceğine ilişkin endişeler artmıştır ve bu bağlamda, tüm finans piyasaları kaosa sürüklenmeye başlamıştır.

Kriz döneminde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) endeksinin seyri Grafik 2’den izlenebilir.

Grafik 2: İMKB Ulusal 100 Endeksi



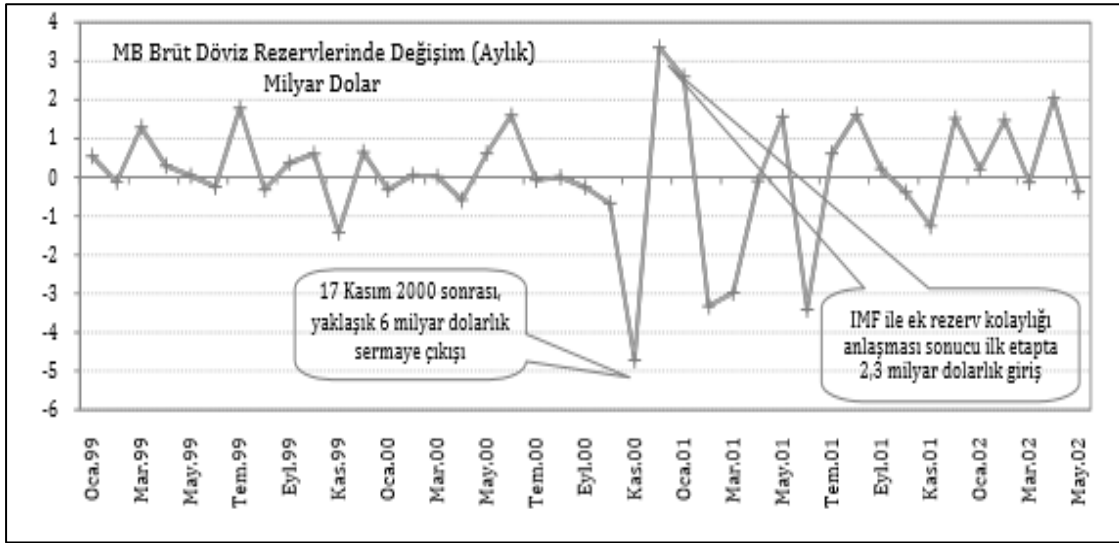
Kaynak: EVDS (2018r).

Grafik 2’den görüldüğü üzere; 2000 yılı Kasım ayı başında 15000 puan seviyesinde olan IMKB endeksi (yeni ismiyle BIST 100 endeksi), %50’den fazla değer kaybederek, Aralık 2000’de 7400 puana kadar düşmüştür. Sonra kısmi bir toparlanma yaşanmışsa da Şubat 2001 Krizi’nin etkisiyle 7100 puana kadar gerilemiştir.

Krizin daha da derinleşmesini önlemek amacıyla 2000 yılının Kasım-Aralık döneminde bir dizi önlem alınmıştır. Bu kapsamda, döviz kuru ve likidite baskısını hafifletmek amacıyla yurt içi kaynaklara işlerlik kazandırılmasına ek olarak, yürütülmekte olan 17. Stand By Anlaşması, Ek Rezerv Kolaylığı<sup>13</sup> ile desteklenmiştir.

Kriz döneminde Merkez Bankası rezervlerindeki değişim Grafik 3’te yer almaktadır.

Grafik 3: TCMB Brüt Döviz Rezervleri



Kaynak: TCMB (2003: 63).

Grafik 3’ten izlenebileceği gibi 17 Kasım 2000 sonrasında TCMB rezervleri 5 milyar dolara yakın azalmıştır. IMF ile imzalanan “Ek Rezerv Kolaylığı” sayesinde Merkez Bankası rezervleri 2.3 milyar dolar artmıştır ve dolayısıyla da, finansal piyasalardaki dalgalanmalar kısmen giderilmiştir. Ancak, faiz oranlarının kriz öncesi döneme göre yüksek seviyelerde kalması; özellikle aşırı dercede gecelik borçlanma ihtiyacı duyan kamu bankalarıyla, portföyünde yoğun olarak DİBS bulunduran TMSF kapsamındaki bankaların mali yapılarını daha da bozmuştur (BDDK, 2001: 5-6).

Dornbusch (2001: 5), Kasım 2000 Krizi’nin bir bankacılık krizi olduğunu ve kötü durumda olan bankaların vermiş oldukları kredileri geri çekme isteklerinin krizi tetiklediğini belirtmiştir. Merkez Bankası’nın, döviz satışından elde ettiği likiditeyi, yeniden satın alınması için bankalara kredi olarak pompaladığını ve sonucunda oluşan rezerv kaybının, IMF destekli döviz kuruna dayalı istikrar programına büyük oranda zarar verdiğini ifade etmiştir. Yay (2001: 51-55), Kasım 2000 ekonomik krizinin nedenlerini; makroekonomik sorunlar, bankacılık kesiminden kaynaklanan sorunlar, sabit kura dayalı istikrar programının getirdiği sorunlar, kısa vadeli sermaye hareketlerinin değişkenliğinden kaynaklanan sorunlar, 2000 yılında başlanan dezenflasyon programının güçlendirilememesi ve politik istikrarsızlıklar şeklinde sıralamıştır. Eren ve Süslü (2001: 664-665), Kasım 2000 Krizi’ni, izlenen döviz kuru politikasının güvenilirlik kazanamaması, denetimi etkin bir şekilde yapılamayan bankacılık

<sup>13</sup>Kasım 2000 Krizi’ni takip eden dönemde IMF’den sağlanan “ek rezerv kolaylığı” adındaki yeni kredi, piyasada TL’den dövizde kayıllmasını önlemede yarar sağlamış olsa da, kısa vadeli ve yüksek maliyetli bir kredi olmuştur (Danışoğlu, 2007: 8).

kesiminin sorunları, 2000 yılında başlanan dezenflasyon programının güçlendirilememesi ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin istikrarsız bir zemin oluşturması sebeplerine bağlamıştır. Boratav (2000: 24-25), Kasım 2000 krizinin nedenleri arasında; hedeflenen özelleştirmelerin yapılamaması, 780 milyon dolarlık Dünya Bankası kredisinin askıya alınması, Ziraat Bankası ile Halk Bank'ın görev zararlarının 2000 yılına kadar 21 milyar dolara yükselmesi, 1999 yılında yaşanan Marmara ve Düzce depremlerinin devlete olan 12 milyar dolarlık maliyetinin de sayılabileceğini ifade etmiştir. Fischer (2001: 20) ise cari açığın, en önemli kriz nedeni olduğunu, Kasım 2000 Krizi üzerinde bankacılık kesimi ile birlikte yüksek cari işlemler açığının da etkilerinin olduğunu belirtmiştir. Özatay ve Sak (2002: 24-26)'a göre ise Kasım 2000 Finansal Krizi'nin temel nedenleri; cari işlemler açığı, enflasyon oranının ve finansal kesimin yükümlülüklerinin döviz rezervlerine oranının yüksek olması, aşırı değerli döviz kuru, yüksek KKBG ve bunun finansmanındaki yanlışlıklardan kaynaklanan bankacılık sektörü kırılganlıklarıdır<sup>14</sup>.

Özetlemek gerekirse; Kasım 2000 Krizi öncesinde faiz oranı, borsa, iktisadi büyüme gibi temel makroekonomik değişkenler olumlu gelişme gösterirken enflasyonun beklenildiği gibi düşük gerçekleşmemesi, ulusal paranın aşırı değerlenmesi, cari işlemler açığının artması, bütçe dengesinin bozulması gibi temel makroekonomik değişkenlerin olumsuz gelişme göstermesinin dışında KKBG'nin yüksek olması ve bankacılık sisteminin denetimsiz faaliyetleri döviz kurunu çıpa olarak alan programın sürdürülebilirliği konusunda hanehalklarında uygulanan programa karşı ciddi kuşkulara neden olmuştur. Sonuç olarak; krizden önce sabit kur sistemine olan güvensizlikten dolayı oluşan yabancı para stoku, uygulanan programları başarısız konuma düşürmüş ve Şubat 2001 Krizi'nin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

### 2.3. Şubat 2001 Krizi

Alınan önlemlerle birlikte, 2000 yılı Aralık ayının ikinci haftasından itibaren Kasım 2000 Krizi'nin etkileri azalmaya başlasa da piyasalardaki tedirginlik tam olarak giderilememiştir. Ardından, bu psikolojik ortamda 19 Şubat 2001 tarihinde yaşanan siyasi gerilim, uygulanmakta olan istikrar programının sürdürülebileceğine yönelik güvenin tamamen kaybolmasına yol açmıştır. Bu bağlamda, hem yurtdışı hem de yurtiçi yerleşikler yoğun bir şekilde döviz talep ederek ikinci bir spekülasyon saldırısının başlamasına ve dolayısıyla da Türk Lirasının önemli ölçüde değer kaybetmesine neden olmuşlardır. TCMB, bunun üzerine, başlangıçta kur rejimini savunmak ve rezerv kaybını önlemek amacıyla piyasaya verdiği Türk Lirası likiditeyi, oluşan durumdan ötürü sınırlamaya çalışmak istemiş ve bankalara 4 milyar dolar (yaklaşık 3 katrilyon TL) aktararak piyasadaki likidite krizini engellemeye çalışmıştır. Ancak, bu uygulama sonucunda gecelik faizler %1000 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Bu aktarmanın da etkisiyle 16 Şubat'ta 27.94 milyar dolar olan TCMB döviz rezervleri, 5.36 milyar dolar azalarak 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara kadar inmiştir. 19 Şubat'ta 1\$=686500 TL olan döviz kuru, 23 Şubat'ta 920000 TL'ye çıkmıştır. Yüksek döviz talebine karşı dayanma gücü kalmayan TCMB, 22 Şubat 2001'de sabit kur rejimi uygulamasına son verdiğini ve kuru dalgalanmaya bıraktığını açıklamıştır (Kar ve Kara, 2002: 72; Güloğlu, 2001: 526). Bunun üzerine de kur, çok hızlı bir şekilde artmaya başlamıştır.

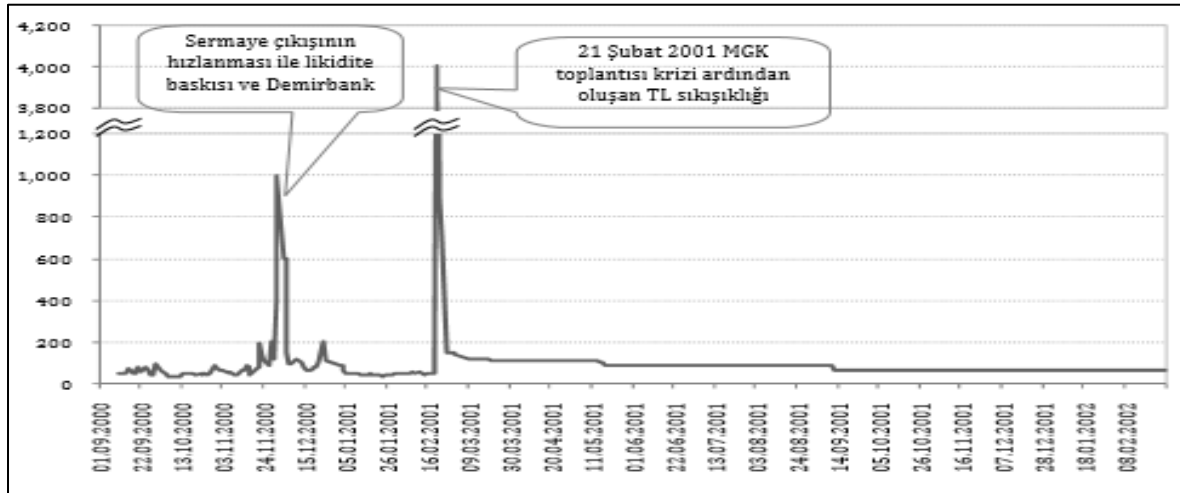
2000 yılı başında, enflasyondan kurtulmayı, ekonomiyi istikrarlı bir yapıya kavuşturmayı amaçlayan 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı, Kasım 2000'de derin bir

<sup>14</sup>Akyüz ve Boratav (2002: 39), Şubat 2001 Krizi'nin oluşumunda bankacılık sistemindeki kırılganlığın rolünü şöyle açıklamaktadır:“Türk bankacılık sisteminin yapısını, zaaflarını ve kur çıpası kullanan istikrar politikalarının dinamiğini bilen herhangi bir kişi, nominal faiz oranlarında hedeflenen hızlı düşüş gerçekleşirken ortaya çıkacak sorunları ve sermaye akımlarındaki sert dalgalanmaların yaratacağı risklere karşı Türk ekonomisinin ne denli hassas (kırılgan) olduğunu bilmeliydi”.

yara almış ve Şubat 2001’de tamamen çökmüştür (Danışoğlu, 2007: 8). Şubat 2001 Krizi, Kasım 2000 Krizi’nin devamı niteliğinde olup, 19 Şubat 2001’de döviz krizi şeklinde ortaya çıkmıştır. Şubat 2001 Krizi, siyasi olarak da piyasalara güvensizlik olarak yansımıştır. 1 Ocak 2000’den itibaren uygulanmakta olan IMF destekli programda yer alan sabit kur ve finansal serbestleşme uygulamaları, şirket ve banka bilançolarındaki bozulmalara ve dışarıdan borçlanmaya neden olmuştur. Bu durum, Şubat 2001 Krizi’nde etkin rol oynamıştır. Şubat 2001 Krizi ile ekonomi, %9.4 oranında küçülmüştür. Ulusal paradaki değer kaybının %75’lerde olması ithalatı pahalılaştırırken, ihracatı da artırmıştır. Dış ticaret açığı 4.4 milyar dolara düşmüş, cari işlemler hesabı 3.3 milyar dolar fazla vermiştir. Enflasyon ise TEFE’de %86.6’ya yükselmiştir. Kamu dış borç stokunun GSYH’ye oranı %77’ye yükselmiş, iç borç stokunda da artışlar gözlenmiştir. Kısa vadeli yabancı sermaye girişi azalmış, TL’ye güven kaybolmuş ve kişi başına GSYH ise 2123 dolara gerilemiştir. Bu göstergeler ifade etmektedir ki 2001 yılı, Türkiye ekonomisi için kötü bir yıl olmuştur (DİE, 2003).

Bankacılık kesiminde Demirbank, Bank Kapital ve Etibank’ın TMSF’ye devredilmesiyle başlayan tartışmaların ciddi boyutlara ulaşması, bazı küçük ölçekli bankaların bankacılık yapma yetkilerinin ellerinden alınması, kamu bankalarının mevduatlarının, bu bankaların görev zararlarını kapatmak için kullanılması ve özel bankaların mevduatlarının çoğuyla devlet tahvili alınması, ekonomide önemli bir likidite sorununa neden olmuştur. Özellikle, Şubat 2001 Krizi’ni de kapsayan dönemlerde banka kredilerinin azaldığı ve banka öz kaynaklarının reel anlamda hızla eridiği görülmüştür (BDDK, 2001: 1-3). Kriz döneminde faizde yaşanan dalgalanma Grafik 4’te görülmektedir.

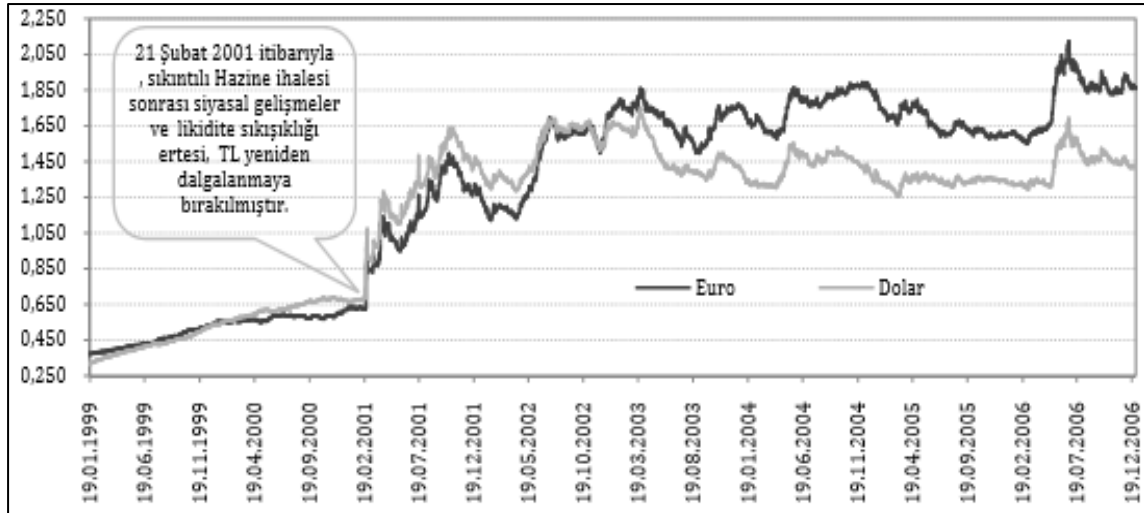
Grafik 4: TCMB Gecelik Faiz Oranları



Kaynak: TCMB (2003: 110-113)

Grafik 4’te yer alan ilk sivri yer, gecelik faizlerin %1000’e ulaştığı Kasım 2000 Krizi’ni göstermektedir. 21 Şubat 2001’de ise gecelik borçlanma faizleri %4000 sınırına dayanmıştır. Kara Çarşamba olarak da adlandırılan 21 Şubat 2001 tarihinde, TCMB’nin para politikalarının ve likidite yönetiminin etkinliği ortadan kalkmış, dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Şubat 2001 Krizi döneminde döviz kurunda yaşanan gelişmeler Grafik 5’te yer almaktadır.

Grafik 5: Döviz Kuru Gelişmeleri



Kaynak: TCMB (2003: 53, 63).

Grafik 5'te görüldüğü üzere, sabit kur rejiminin uygulandığı 1 Ocak 2000-19 Şubat 2001 döneminde döviz kurları istikrarlı tutulurken, 19 Şubat 2001'den itibaren kurda ani bir yükseliş görülmektedir. 22 Şubat 2001 tarihinde tamamen dalgalı kur rejimine geçilmiş ve 2001 yılı sonunda ABD Doları 1465000 TL'ye, Euro 1650000 TL'ye kadar yükselmiştir.

Alper (2001: 51-71), Şubat 2001 Krizi'nin nedenlerini; olumsuz dış faktörler (petrol fiyatlarının, uluslararası faiz oranlarının ve Dolar/Euro paritesinin artması) ve uygulanmakta olan IMF programındaki tasarım yanlışlıkları olarak belirtmektedir.

Özatat ve Sak (2002: 2-8), kamu kesimi borçlanma gereği, kamu borcunun GSYH'ye oranı, cari işlemler açığı, enflasyon oranı, finansal kesimin yükümlülüklerinin döviz rezervlerine oranı, döviz kuru gibi 2000 yılı makroekonomik göstergelerinin yüksek olmasına rağmen bankacılık sisteminin gerektiği kadar sağlam olması durumunda Şubat 2001 Krizi'nin ortaya çıkmamış olacağını ifade etmektedir.

Durgut (2002: 55-56)'a göre; cari işlemler açığı, aşırı değerli döviz kuru, zayıf bankacılık sistemi, finans piyasalarında yapılan hatalar, faiz oranlarındaki düzensizlikler ve portföy yatırımları Şubat 2001 Krizi'nde etkili olmuştur.

Togan (2001: 511) ise mali disiplinin bozuk ve reel döviz kurunun aşırı değerli olmasının, Nisan 1994 ve Şubat 2001 Finansal (döviz) Krizleri'nin temel nedeni olduğunu ileri sürmektedir.

Karabulut (2002: 160-166), Türkiye ekonomisindeki döviz krizlerine yönelik olarak gerçekleştirmiş olduğu 1989-2001 dönemini kapsayan çalışmada; devlet tarafından açıklanan resmi döviz kuru ile piyasalarda geçerli döviz kuru arasındaki farkın en yüksek olduğu Mart 1994 ve Şubat 2001 arası dönemde finansal krizlerin ortaya çıktığı sonucuna ulaşmıştır. Bu çalışmasının önemi; Şubat 2001 Krizi için finansal kriz kavramı yerine döviz krizi kavramını kullanmış olmasıdır. Karabulut (2002)'a göre döviz krizlerinin temel nedeni; kriz öncesinde döviz kurlarına baskı yapan ve böylece, paranın aşırı değerlenmesine yol açan kur politikalarıdır. Yazar, Türkiye'deki krizlerin de aynı şekilde, kriz öncesinde döviz kurunun görmüş olduğu baskı sonucunda ulusal paradaki aşırı değerlenmeden kaynaklandığını belirtmektedir.

Kısaca özetlenecek olursa; Şubat 2001 Krizi öncesinde kamu kesiminin iç ve dış borç stokunun yüksekliği ve bankacılık sisteminin denetimsiz faaliyetleri, ekonomik birimlerde uygulanan programa karşı bir güvensizlik oluşturmuştur. Şubat 2001 Krizi öncesinde

ekonominin temel makroekonomik değişkenlerine bakıldığında; faiz oranı, borsa ve ekonomik büyümede olumlu gelişmeler yaşanırken, enflasyonun beklenilenden yüksek çıkması, ulusal paranın aşırı değerlenmesi, cari açığın artması ve bütçe dengesinin bozulması sebepleri döviz kurunu çipa olarak alan programın sürdürülebilirliği konusunda ciddi kuşkular oluşturmuştur. Uygulanan sabit kur rejiminin sürdürülemeyeceğine yönelik beklentiler ve Merkez Bankası rezervlerinin hızla erimesi de krizi iyice tetiklemiştir (Işık vd., 2004: 62-63).

## SONUÇ

24 Ocak 1980 Kararları ile birlikte, ekonominin, uluslararası rekabet ortamına uygun dinamik bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır. Bu bağlamda da, küresel ekonomiye entegre kararı alınmıştır. Fakat, bu süreçte; kamu maliyesinin ve finansal sistemin bozulması, reel ekonominin rekabet gücünün zayıflaması gibi nedenler kriz olasılığını artırmıştır. Bu sürece, bilginin kullanılamaması, risk, belirsizlik, güvensizlik, şeffaf olmayan mali piyasa ve enflasyon beklentisi eklenince kriz olasılığı daha da artmıştır.

Özellikle, 1990'lı yıllarla birlikte yaşanan siyasi istikrarsızlıklar, spekülasyon faaliyetlerin ön plana çıkmasına yol açmıştır. Bu bağlamda, istikrarsızlık-kriz-büyüme sarmalında bir ekonomi oluşmuştur. Türkiye ekonomisi, bu süreci kırmak için 9 Aralık 1999 tarihinde yeni bir istikrar programı uygulamıştır. Programın amacı; enflasyonu düşürmek, sürdürülemez kamu iç borçlanma sürecine son vermek ve ekonomik büyümeyi yeniden sağlamaktır. Bu program, ilk başlarda olumlu makro ekonomik sonuçlar ortaya koymuştur; ancak, daha sonra finans piyasalarında yaşanan etkileşim, aktör konumundaki bankacılık kesiminin fitili ateşlemesi sonucunda Kasım 2000 Krizi'ne dönüşmüştür. Bankaların açık pozisyonlarını kapatmaya çalışmaları, kamu bankaları ile özel bankaların borçlanma telaşına girmelerine neden olmuştur. Türkiye'nin dışsal piyasalarda borçlanma faizi üzerindeki risk primlerinin yükselmeye başlaması, bankaların dış borçlanmasının zora girmesine neden olmuştur (Uygur, 2001:11). Bankaların hızla yükselen likitide ihtiyaçları ve bunun için yüksek faizle likitide arayışı içerisinde girmeleri sonucu, döviz talepleri artmıştır. Yabancı bankalar da hazine kağıtlarını hızla satarak Türkiye'den çıkmaya başlamıştır. Kasım 2000 tarihinde bankacılık sektöründe başlayan kriz, Şubat 2001 tarihinde döviz krizine dönüşerek ikiz kriz olgusuna yol açmıştır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri'ni hazırlayan unsurlar; aşırı değerli TL, cari işlemler açığının kritik sınırın üzerinde seyretmesi, sermayeden yoksun mali sektör, açık pozisyonlar(banka–reel sektör–kamu), kamu bankalarının görev zararları ve bütün bunların sonucu olarak, özellikle de mali sektörün taşıdığı kar ve faiz riskinin artmış olmasıdır.

Tüm bu yaşananlar göstermektedir ki; Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, Türkiye ekonomisi açısından karar verme zamanı olmuştur. Çünkü, Türkiye, ekonomiyi bu dönüm noktaları sayesinde öğrenmeye başlamıştır.

## KAYNAKÇA

- AKALIN Devrim, Sıcak Para Hareketleri ve Makroekonomik Etkileşim, *Vergi Dünyası Dergisi*, 2001.
- AKYÜZ Yılmaz ve Korkut BORATAV, Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu, *İktisat-İşletme ve Finans Dergisi*, 17 (197), 2002, ss. 15-45.
- ALPER C. Emre, The Turkish Liquidity Crisis of 2000, *Russian and East European Finance and Trade*, Aremonk, 37(6), 2001, ss. 58-80.
- ATEŞ Koray, Finansal Krizlerden Bankacılık Krizlerine Bir Değerlendirme, *Piyasa Dergisi*, 11, 2004, ss. 195-215.
- BDDK, *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu 2000 Yılı Raporu*, 2001, [www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/bddk/bddk\\_yillikrapor\\_2000](http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/bddk/bddk_yillikrapor_2000), (31.05.2018).
- BDDK, Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, *Çalışma Tebliği*, (Gözden Geçirilmiş 2. Baskı), Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Ankara, 2009.
- BORATAV Korkut, Ekonomik Özgürlükler, Güven ve Reform Süreci, *İktisat/İşletme ve Finans*, 9(100), 1994, ss. 22-30.
- BORATAV Korkut, ‘Dış Borca Yöneliş Bir Tuzak, *TOBB Ekonomik Forum Dergisi*, 7(2), 2000, ss. 24-25.
- CANSIZLAR Doğan, Bankacılık ve Sermaye Piyasası, *İktisat Dergisi*, Sayı: 417, 2001.
- CELASUN Oya, *The 1994 Currency Crisis in Turkey*, Macroeconomics and Growth Group Development Research Department, The World Bank, 1998.
- ÇARIKÇI Emin, 2000-2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Sebepleri ve Sonuçları, *Yeni Türkiye Dergisi*, 7(41), 2001, ss. 475-490.
- DANIŞOĞLU Ayşe Çelikel, Para Krizleri: Türkiye’de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 2007, ss. 1-11.
- DİE , *1923-2002 İstatistik Göstergeler*, DİE Matbaası, Ankara, 2003.
- DOĞAN Seyhun, 2000-2002 Dönemi Stand-By Programının Türkiye Ekonomisi Hedefleri-Politikaları, *Banka-Mali Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 37(5), 2000, ss. 3-14.  
<https://www.ceis.org.tr/dergiDocs/1mak20004.pdf>, (31.05. 2018).
- DORNBUSCH Rudiger, A Primer on Emerging Market Crises, *NBER Working Paper*, N. 8326, 2001.
- DORUKKAYA Şakir ve Hakkı Hakan YILMAZ, Global Kriz, Türkiye Ekonomisine Etkileri ve 1999 Yılında Alınması Gereken Tedbirler, *Vergi Dünyası*, 214, 1999, ss. 7-15.
- DUFOUR Mathieu ve Özgür ORHANGAZI, The 2000-2001 Financial Crisis in Turkey: A Crisis for Whom?, *Munich Personal RePEc Archive Paper*, No. 7837., 2007.
- DURGUT Ahmet, The 1994 Economic Crisis in Turkey, *Master of Science International Resource Planning and Management from the Naval Postgraduate School*, 2002.  
<http://hdl.handle.net/10945/5936>, (31. 05.2018).
- ERÇEL Gazi, Türkiye’de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi: Genel Bir Değerlendirme, *İMKB Dergisi*, 12, 1999, ss. 15-30.

- EREN Aslan ve Bora SÜSLÜ, Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi, *Yeni Türkiye Dergisi*, 41, 2001, ss. 662-674.
- ERTUNA İbrahim Özer, *Türkiye Ekonomisinin Kayıp Yılları (1989-2005)*, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2005.
- EVDS, *BİST 100 Endeks, Kapanış Fiyatlarına Göre (Ocak 1986=1)*, 2018r. <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (30.05.2018).
- FISCHER Stanley, Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?, *Finance&Develeopment*, 38(2), 2001, ss.1-5.
- GÜLOĞLU Bülent, İstikrar Programından İstikrarsızlığa: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, *Yeni Türkiye Dergisi*, 7(41), 2001, ss. 526-532.
- GÜLOĞLU Bülent ve Ender ALTUNOĞLU, Finansal Serbestlesme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri, *İstanbul Üniversitesi SBF Dergisi*, 27, 2002, ss. 107-134.
- GÜNAL Mehmet, Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 180, Ankara, 2001.
- HACIHASANOĞLU Burçin, *Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2005.
- IMF, *Current account balance Billion US Dollar*, International Monetary Fund, World Economic Outlook, April, 2018b. [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weorept.aspx?pr.x=57&pr.y=12&sy=1980&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=186&s=B&CA&grp=0&a\(30.5.2018\)](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/weorept.aspx?pr.x=57&pr.y=12&sy=1980&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=186&s=B&CA&grp=0&a(30.5.2018)).
- IŞIK Sayım, Koray DUMAN ve Adil KORKMAZ, Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Uygulaması, *D.E.Ü. İ.I.B.F. Dergisi*, 19(1),2004,ss.45-69.
- KARABULUT Gökhan, *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, Der Yayınları, (1. Baskı), No: 328, İstanbul, 2002.
- KARAÇOR Zeynep, *İstikrar Politikaları ve Uygulamaları Ders Notları*, Dizgi Ofset Matbaacılık, Konya, 2001.
- KAR Muhsin ve M. Akif KARA, Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler, *Dış Ticaret Dergisi*, 29, 2002, ss. 70-71.
- KAZGAN Gülten, *Türkiye’de Ekonomik Krizler 1929-2001: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme*, Bilgi Üniversitesi, DEGEV-Türkiye İş Bankası, 2002.
- MACOVEI Mihai, Growth and Economic Crises in Turkey: Leaving Behind a Turbulent Past, *Economic and Financial Affairs*, European Communities, ISBN 978-92-79-13361-9, 2009.
- ONGUN Mehmet Tuba, *Türkiye’de Cari Açıklar ve Ekonomik Krizler*, Kriz ve IMF Politikaları, Ed. Ö. Faruk ÇOLAK, Alkım Yayınevi, İstanbul, 2002.
- ONIS Ziya ve James RIEDEL, *Economic Crises and Long-Term Growth in Turkey*, Comparative Macroeconomic Studies, N. 11744, The World Bank, Washington D.C., 1993.

- ÖZATAY Fatih, The Lessons From the 1994 Crisis in Turkey: Public Debt (Mis)Management and Confidence Crisis, *Yapi Kredi Economic Review*, 7, 1996, ss. 21-38.
- ÖZATAY Fatih ve Güven SAK, *The 2000-2001 Financial Crisis in Turkey*, Paper prepared for the “Brookings Trade Forum 2002: Currency Crises” to be held in Washington D.C. on May 2, 2002.
- ÖZDEMİR Aliye, *Türkiye’de Para Politikasının Ekonomik İstikrarı Sağlamadaki Rolü (1980 Sonrası Dönem)*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Para Banka Programı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2010.
- ÖZER Mustafa, *Finansal Krizler Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1096, Eskişehir, 1999.
- ÖZTÜRK Salih, 1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Piyasaların Gelişimi (Türkiye Örneği), *Maltepe Üniversitesi İİBF Ekonomik, Toplumsal ve Siyasi Analiz Dergisi*, 2, 2003, ss.15-28.
- PARASIZ İlker, *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*, Banksis Yayınları, N. 82, İstanbul, 2001.
- PARASIZ İlker, *Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar*, Ezgi Kitabevi, (2. Baskı), İstanbul, 2002.
- TCMB, *Merkez Bankası Yıllık Raporu*, Ankara, 1994.
- TCMB, *2003 Yıllık Rapor*, TCMB, 2003.
- TOGAN Sübidey, Kasım ve Şubat Krizleri Üzerine, *Yeni Türkiye*, 7(41), 2001, ss. 511-517.
- TURAN Zübeyir, Sıcak Para Akımlarının Ekonomik Krizler Üzerindeki Etkisi, *Mevzuat Dergisi*, 14(14), 1306-0767, 2001.
- <https://www.mevzuatdergisi.com/2011/09a/01.htm#>, (31.05. 2018).
- TURGUT Ahmet, *Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler: Türkiye Örneği (1994, 2000 ve 2001 Krizleri)*, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Konya, 2006.
- TÜĞEN Kamil, *5 Nisan 1994 Tarihli Ekonomik Önlemler Uygulama Planı ve Uygulama Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*, Maliye Yazıları, 44, 1994.
- UÇER Murat, Caroline VAN RIJCKEGHEM ve Reha YOLALAN, Leading Indicators of Currency Crises: A Brief Literature Survey and an Application to Turkey, *Yapi Kredi Economic Review*, 9(2), 1998, ss.3-23.
- UYGUR Ercan, Türkiye’de Ekonomik Kriz: Oluşumu, Seyri, Geleceği, *İktisat/İşletme ve Finans*, 9(100), 1994, ss. 42-54.
- UYGUR Ercan, Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, *Discussion Paper*, Turkish Economic Association, No. 2001/1, 2001.
- YAY Gülsün G., 2001 İstikrar Politikaları ve Ekonominin Sorunları: Mali Sektör, *İktisat Dergisi* (410-411), 2001, ss. 33-59.
- YELDAN Erınç, Kamu-Finans Krizinin Ardındaki Etkenlerin Bölüşüm Göstergeleri Açısından İrdelenmesi, *İktisat/İşletme ve Finans*, 9(100), 1994, ss. 56-73.
- YELDAN Erınç, *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm Birikim ve Büyüme*, (17. Baskı), İletişim Yayınları, İstanbul, 2013.