

## İSTİKRAR, KİM İÇİN? Kriz İdaresi Üzerine Değerlendirmeler

Erinç Yeldan, *Bilkent Üniversitesi*

Türkiye tüm 1990-sonrası on-yıllı istikrarsızlık—kriz—büyüme—kriz—istikrarsızlık sarmalarına dayalı, inişli çıkışlı bir konjonktür ile geçirdikten sonra, 2000 Kasım'ından bu yana topyekün bir iktisadi ve siyasi krizin cenderesine sürüklendi. Kriz üzerine bugüne değin yeterince detaylı çalışmalar yapılmış olmasına rağmen,<sup>1</sup> bu yazıda kriz ve kriz-sonrasındaki resmi iktisadi siyasaların toplu olarak bir kez daha değerlendirilmesinin ve IMF'den gelen mali desteğin ne şekilde kullanılmış olduğunun incelenmesinin yerinde olacağı kanısındayım. Dolayısıyla bu yazının amacı, 2000-sonrası finansal/siyasi krizinin neden ve sonuçlarının irdelenmesinden ötesinde, kriz sonrasında IMF gözetiminde sürdürülen iktisadi/sosyal/siyasi politikaların gerçekte neyi amaçladığının incelenmesidir.

Krizin ekonomik boyutları 1 No'lu tablo'da sergilenmektedir. 1999'da %5 küçülen gayrı safi yurt içi hasıla (GSYİH), 2000 yılı boyunca %7.4 genişlemiş; ancak 2001'in ilk çeyreğinden itibaren negatif büyüme hızlarına sürüklenmiştir. GSYİH üzerine yapılan harcamalar açısından en derin çöküntü sabit sermaye yatırımlarında %41.5 ve %50.2'lik gerilemelerle 2001'in ikinci yarısında yaşanmıştır. Yatırımların 2002'nin ilk yarısında da ulusal ekonomide yaşandığı savlanan “krizden çıkış” sürecini hiç paylaşmadığı ve %26 ve %1 düzeyinde gerilemesini sürdürdüğü görülmektedir.

<Tablo 1 buraya girecek>

---

<sup>1</sup> Bkz., örneğin, Akyüz ve Boratav, 2002; Boratav ve Yeldan, 2002; Yeldan, 2002; Celasun 2002; Alper ve Öniş, 2002; Cizre ve Yeldan, 2002; Voyvoda ve Yeldan, 2002; Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Grubu, 2001; Ertugrul ve Selçuk, 2001; Gencay ve Selçuk (2001), Yentürk, 2001; Alper, 2001; Uygur, 2001; Boratav, 2001; Ersel, 2000, Yenal, 2000; Celasun, 2001; Yeldan, 2001a, 2001b, 2001c, 2001d ve 2001e. Ayrıca, *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Ocak 2000; *İktisat İşletme ve Finans*, Mart 2000; *Birikim*, Nisan 2001; *Ileri*, Haziran 2001; ve *İktisat Dergisi*, Mayıs 2001 bir dizi söyleşi/yuvarlak masa toplantısı ile kriz sürecine ilişkin değerlendirmeler sunmuştur. Kriz üzerine yapılmış radikal değerlendirmeleri içeren çalışmaların çoğu, Bağımsız Sosyal Bilimciler - İktisat Grubu web sitesinde

(<http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/iktisatg.htm>) sergilenmektedir.

2001 yılında ihracat, tüm kur avantajına rağmen, anlamlı bir atılım kaydetmemiş (yıl ortalaması %7.4); öte yandan ithalat talebi aynı yılda %24.8 daralmıştır. Böylece, yaşanan söz konusu daralma sonucunda cari işlemler dengesi, GSYİH'ye oranla +%1.4'e yükselmiştir.

Krizin mali piyasalardaki en somut göstergeleri döviz kurundaki hızlı aşınma ve devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faizlerinin olağanüstü yükselmesi olarak belirlemektedir. US\$/TL paritesi 2001'in ikinci çeyreğinden başlayarak %96.5; %116.5 ve %114.2'lik oranlarda artmış ve ancak 2001 Ekim'inden sonra durulabilmiştir. DİBS üzerine *reel* faizlerin ise 2001'in ilk çeyreğinde ortalama %117.5'lik bir düzeye sızdığı görülmektedir. Yılın son çeyreğinde kısa bir dönem için eksiye dönen reel faizler, 2002'nin ikinci çeyreğinden itibaren mali piyasalarda tekrardan yüksek pozitif getiriler sunmaya başlamıştır.

2000 yılı başından bu yana Türkiye mali piyasaları IMF'den *net olarak* toplam 20.6 milyar dolar kaynak kullanmıştır. Bu kaynağın kullanımı boyunca Türkiye, standart iktisat politikalarının çok üzerinde bir dizi dönüşümü gerçekleştirmeye koşullandırılmış ve gerek iktisadi, gerekse siyasi yapısını yeniden şekillendirmekle yükümlü kılınmıştır. Nitekim, 14 Nisan 2001'de uygulamaya konulan ve önceleri "*ulusal program*", daha sonra da "*güçlü ekonomiye geçiş programı*" (GEGP) olarak tanımlanan yeni istikrar arayışlarının temel amacı kamuoyuna "...güven bunalımını ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve ...bir daha geri dönmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmak" şeklinde duyurulmuştu. Programın hedeflerine göre "eski düzene dönmek artık gerçekten mümkün değil"di!

### ***Krizin Nedenlerini Doğru Kavramak***

Bu aşamada krizin ardında yatan nedenleri ve yapısal kökenlerini –bir kez daha— hatırlamamızın faydalı olacağını düşünüyorum. Önce Kasım 2000'de bir uyarı şeklinde gelişen, daha sonra Şubat 2001'de patlak veren kriz, medyada "Türkiye'nin üzerine düşen görevleri yeterince yerine getirmemesi neticesinde piyasaların rahatsız olduğu ve böylece uluslararası sermayenin Türkiye'yi terketmesi sonucunda çıktığı" şeklinde açıklanmaktadır. Bu görüşe göre "2000-yılı istikrar programı son derece iyi düşünülmüş ve tutarlı bir program olmasına karşın, Türkiye programda çizilen hedefleri tutturamamıştır". Dolayısıyla, "kriz programın yeterince uygulanamamış olmasının bir sonucudur"; yani mesele bir *ödev* sorunudur ve Türkiye "ödevini yapmamış olmanın cezasını çekmektedir".

Bu görüş Şubat 2001 krizi sonrasında şekillenen "resmi" iktisat siyasetlerine da yansımış ve Türkiye'nin son dönemdeki tüm yapısal dönüşümlerinin ideolojik söylemini oluşturmuştur. Bu söylemin en çarpıcı örneği olarak, Şubat 2001'de Dünya Bankası başkan yardımcılığı görevinden ayrılarak Türkiye'ye çağrılan ve Devlet Bakanı olarak görev alan Kemal Derviş, krizin birinci yıl dönümü nedeniyle 27 Şubat 2002'de ODTÜ'de düzenlenen bir panelde şu sözleri söylemekteydi.

*"...Daha sıkı bir maliye politikasının devreye girmesiyle kriz belki ertelenebilirdi. Malesef, maliye politikası yeterince güçlenmedi, cari açık büyüdü".*

Bu tespite göre krizin iktisadi olarak ana nedeni cari açığın büyümesidir. Bu tespit, rakamsal sonuçları bakımından doğru bir gözlemdir. Nitekim, 1999'de -1.3 milyar dolar düzeyinde olan cari işlemler dengesi, 2000 yılı sonunda -9.8 milyar dolar ile çok yüksek

düzye de bir açık vermiştir. Milli gelire oranla %4.8 olan cari işlemler açığı gerçekten de krizin ardında yatan unsurları en iyi özetleyen *göstergelerden* birisidir. Ancak, burada tartışılması gereken önemli husus, cari işlemlerdeki bu bozulmanın nereden *kaynaklandığı* sorusudur. Cari açığı tetikleyen unsurun, Kemal Derviş'in öne sürdüğü gibi "yeterince güçlü olmayan maliye politikası"ndan kaynaklandığı savı gerçeklerle bağdaşmamaktadır. Nitekim, elimizdeki bütçe ve diğer maliye verilerine baktığımızda, kamu kesiminin 2000 (ve 2001) boyunca hiç de öngörülenin üzerinde açık yaşamadığını; tersine söz konusu dönemde son derece "güçlü" ve "daraltıcı" bir maliye politikasının izlenmiş olduğunu görmekteyiz.. 2 No'lu Tablo bu tespitlerimizi net bir şekilde vurgulamaktadır.

<Tablo 2 buraya>

2000 ve 2001 yılına ait konsolide bütçe hesapları, her iki dönemde de gelirler ve harcamalar dengesinin *hedeflenen değerleri tutturduğunu* belgelemektedir. 2 No'lu Tablo'da yansıttığımız konsolide bütçe verileri, bütçe gelirlerindeki gerçekleştirmelerin 2000 yılında hedefin yüzde 3.6; 2001'de de yüzde 5.1 üstünde olduğunu göstermektedir. Harcamalar ise 2000 hedefinin yüzde 0.2 puan altında kalırken, 2001 hedefini sadece yüzde 1.7 düzeyinde aşmıştır. Dolayısıyla söz konusu yıllarda kamu idaresi harcama ve gelir hedeflerini tutturmuş ve (özelleştirme ve diğer vergi-dışı gelirler dahil olmak üzere) faiz dışı bütçe fazlasını milli gelire oranla 2000'de yüzde 6.1'e, 2001'de de 6.7'ye çıkartmıştır. Kamu kesimi dengelerindeki bu "başarı" ancak kamu yatırımlarının olağanüstü daraltılarak tüm sosyal nitelikli harcamaların kısıtlanması ve 2000 yılına özgü olağandışı vergilendirme sayesinde elde edilmiştir.

Dolayısıyla 2000/2001 krizinin oluşumunda "kamu kesiminin maliye politikası hedeflerinin tutturulamamış" olduğuna yönelik resmi/medyatik sav tümüyle gerçek dışı bir yorumdan ibarettir ve krizin oluşum sürecindeki dinamikleri göz ardı etmeye yönelik bir propogandaya hizmet etmektedir.

Oysa, kriz sürecinin gelişimine baktığımızda her şeyden önce şu saptamayı vurgulamamız gerekmektedir: Türkiye ekonomisinde süreklilik kazanan bunalım, hükümetlerin sadece son bir kaç yılda tam olarak uygulayamadıkları istikrar tedbirlerinin, ya da "teknik hatalarının" değil, 1980'den bu yana uygulanan ve ulusal ekonominin dengelerini denetimsiz ve yönlendirilmemiş piyasa güçlerine terketmeyi amaç edinmiş olan neo-liberal politikaların bir sonucudur.

2000 yılı enflasyonu düşürme programı da ulusal mali piyasalarda likidite yaratım mekanizmasını doğrudan doğruya uluslararası parasal sermaye akımlarının spekülative girişlerine dayandırarak, Merkez Bankası'nın elinden bütün istikrar ve stratejik politika olanaklarını kaldırmıştı. Böylece para politikası kısa vadeli sermaye hareketlerinin spekülative akımlarına bağlanmış ve ulusal mali piyasalarda gerçekleşen faiz oranları bu akımların denetimsiz ve başıboş hareketlerine teslim edilmişti. 2000 yılı programı çerçevesinde uluslararası sermaye hareketlerini denetleme (sterilize etme) yönünde hiç bir müdahalede bulunmayacağını taahhüt eden Merkez Bankası, bu konuyla ulusal piyasaları uluslararası finansal sermayenin spekülative akımlarına terketmişti.

Söz konusu dönemde Türkiye ekonomisini doğrudan etkileyen kısa vadeli ve spekülative nitelikli sermaye akımlarına ilişkin olarak *yerleşiklerin* ve *yerleşik olmayanların* Türkiye ve dünya mali piyasalarındaki menkul kıymet alım-satımlarına bakmak çok ilginç gözlemler sunmaktadır. Şekil 1a yerleşiklerin yurt dışı menkul satımı (döviz girişi) ve alımı (döviz

çıkışı) hareketlerini; Şekil 1b ise yabancıların yurt içindeki menkul alımları (döviz girişi) ile satımlarını (döviz çıkışı) sergilemektedir. Şekil 1c’de ise bankacılık kesiminin dış dünyadan elde ettiği kısa vadeli krediler giriş ve çıkış hareketlerini sunmaktadır. Bütün bu veriler, TC Merkez Bankası *Ödemeler Dengesi İstatistikleri*’nden derlenmiş olup, aylık akımlar halinde ve milyar dolar olarak verilmiştir.

<Şekil 1a>

<Şekil 1b>

<Şekil 1c>

Akyüz ve Boratav (2002) ve Boratav ve Yeldan’daki (2002) verilere göre, Ocak 2000 ile Kasım krizine kadarki dönemde yabancıların yurt içinde menkul kıymet alımlarından kaynaklanan net sermaye girişinin birikimli olarak 15.2 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Bunu kabaca 9.8 milyar dolarının cari işlemler açığını finanse ettiğini göz önüne alırsak, yabancılarca sağlanan net kısa vadeli sermaye hareketlerinin, yerleşiklerin yurt dışına çıkarmış olduğu 5.2 milyar dolar tutarındaki transferi de karşıladığı görülmektedir. Bu arada bankacılık kesimi de 2000 yılı boyunca uluslararası döviz kredileri net girişlerini 4.696 milyar dolar arttırarak, 11.140 milyar dolara değin yükseltmişler idi. Bankacılık kesiminin yurt dışından sağladığı kredi girişleri birikimli olarak 209 milyar dolara, geri ödemeleri ise birikimli olarak 204 milyar dolara varıyordu. Bu süreçte bankacılık kesiminin kısa vadeli dış borç stoku da hızla artmış ve on ay içerisinde 13.2 milyardan, 16.9 milyar dolara ulaşmıştı.

2000’in Kasım ayında “piyasaların güvenini yitirmesi” ile başlayan kaçış, yabancıların Türk mali sisteminden bir anda 5.288 milyar dolar çıkartması ile sonuçlanacaktır. Öyle ki 2000 yılının Kasım ayına kadar +15.2 milyar dolar gözüken yabancılar net sermaye girişleri, Kasım sonrasında 2001 boyunca –8.7 milyar dolara dönüşecek; yani Türk mali sistemi 2000 sonu ile 2001 arasında yabancılarca sağlanan toplam sermaye girişlerinde 23.9 milyar dolar (15.2 + 8.7) düzeyinde bir yön değiştirme ile karşılaşacaktır.

Burada rakamsal olarak ifade ettiğimiz boyutlardaki spekülasyon finansal hareketlerin ulusal ekonomide yaratacağı sarsıntılara, değil Türkiye gibi finansal sistemi son derece sığ ve kırılgan olan bir “yükselen piyasanın”, hiç bir mali sistemin dayanabilmesi mümkün değildir. 2000 yılı para programı ise Türk mali ve bankacılık sisteminin içinde bulunduğu kırılgan ve sığ yapısının özelliklerini tamamen göz ardı etmekte ve ulusal para (Merkez Bankası) ve maliye (Hazine ve Maliye Bakanlığı) otoritelerini de piyasaların denetlenmesi işlevlerinden bilinçli olarak uzaklaştırmaktaydı. Kriz, işte bu tür başıboş ve denetlenmemiş spekülasyonun Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin birikimli sonucu olarak patlak vermişti.

Dolayısıyla, kriz temel makroekonomik göstergelerin –moda deyimiyle “fundamentallerin”, bozulması sonucunda ortaya çıkmış; ancak söz konusu bozulma iç politika hatalarının veya programın uygulanmasındaki teknik hatalardan ya da eksik uygulamalardan değil, denetlenmeyen sermaye hareketlerinin yarattığı spekülasyon akımlarının baskıları sonucu oluşmuştu. Sonuç olarak, kriz, programın eksik ya da yanlış uygulanması sonucu değil, piyasaların miyopik tercihleri ve denetimsiz yapısı altında, bizzat uygulanması sonucu çıkmıştı.

## ***Türkiye Ekonomisi'nde Mali ve Finansal Kırılganlık***

Yukarıdaki bölümde özetlendiği üzere, bütün dengelerini son derece kırılgan bir yapı üzerine inşa etmiş olan 2000-yılı enflasyonu düşürme programı ve onu izleyen Mayıs 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP), IMF ve Dünya Bankası kaynaklarını ve iç borçlanma olanaklarını doğrudan doğruya finansal sistemin (ve bankacılık sisteminin) öncelikle krizden çıkışını hedefleyerek kullanmayı tercih etmiştir.<sup>2</sup>

Türkiye ekonomisinde varlığını vurguladığımız yapısal kırılganlık öğelerini daha uzun bir zaman perspektifi boyunca 3 No'lu Tablo'da sergilemekteyiz. Tablo'dan görüleceği üzere, Türkiye ekonomisi tüm 90'lı yıllar boyunca sığ ve dengesiz bir mali sisteme dayanmaktaydı. Bu kırılgan yapıya dair bir örnek vermek gerekirse, bu konudaki en temel göstergelerden birinin “kısa vadeli dış borç stokunun Merkez Bankası uluslararası rezervlerine oranı” olduğu söylenebilir. Kısa vadeli dış borç – MB rezervleri oranı, uluslararası iktisat yazınında bir ekonominin güvenilirliğinin en temel göstergelerinden birisi olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, söz konusu oranın büyüklüğü, uluslararası ülke deneyimlerinden yola çıkarak, bir finansal krizin en önemli öncüllerinden birisi olarak kabul edilmektedir.

<Tablo 3 buraya girecek>

Türkiye'de ise 2000 yılı dezenflasyon programı uygulaması altında bu oranın %100'den başlayarak, Haziran 2000'de %112'ye, Aralık ayında da %145'e yükselmiş olduğu görülebilmektedir. Oysa, programın uygulayıcıları niyet mektubunda somutlanan hedefler açısından, kısa vadeli dış borç yükünün olası artışına koşut olarak Merkez Bankası rezervlerindeki genişlemeyle birlikte bu göstergenin herhangi bir bozulmaya itilmeyeceği savındaydı. Ancak, Tablo 3'de sergilenen dış ekonomik ilişkilerdeki bu olumsuz edinimler, IMF'den Kasım krizi sonrasında elde edilen ve MB rezervlerini desteklemek amacıyla yapılan 4 milyar dolarlık borçlanmaya rağmen gerçekleşmişti. Ancak, bu tür dış kaynaklı yapay destekler ulusal ekonominin dengelerini ve güvenilirliğini sağlamaya yetmeyecek ve program Şubat ayında iflas edecektir.

2000 yılı programında bir diğer dengesizlik ulusal ekonominin cari işlemler açığında yaşanmıştı. Cari işlemler açığının Merkez Bankası rezervlerine oranı 1999 sonunda %5.9 düzeyindeydi. Bu gösterge 2000 yılı boyunca hızla bozulmaya itilmiş ve Haziran'da %28'e, yıl sonunda da %49.7'ye çıkmıştır. Cari işlemler açığının ulusal gelire oranı ise 1999 sonunda %0.7 iken, 2000 sonunda %5'e yükselmiştir.

GEGP ise bu istikrarsız ve kırılgan yapıyla mücadele yöntemini, sadece faiz dışı kamu harcamalarının neredeyse tümünden kaldırılmasına dayalı bir mali disiplin ve daraltıcı maliye politikaları üzerine inşa etmektedir. GEGP makroekonomik hedefleri arasında iç borç dinamiğine ilişkin olarak 2000 yılında %4.6 olan konsolide bütçe faiz dışı fazlasının ulusal gelire oranını 2001 yılında %5.1 düzeyine yükseltmeyi hedeflemektedir. Bunun için de faiz dışı harcamalardaki nominal artışın ulusal gelirin nominal artışının altında tutulmasına özen gösterileceğine (madde 87) işaret edilmektedir. Ancak bu hedeflere ulaşmak için *servet vergisi* veya *net aktif vergisi* türünden yeni hiçbir düzenlemeye gidilmeyerek, hedeflenen faiz dışı bütçe fazlalarının öncelikle kamu harcamalarındaki daralmayla karşılanması planlanmaktadır. Oysa, 2000 itibarıyla kamu harcanabilir gelirinin neredeyse tamamına ulaşan

<sup>2</sup> 2001 kriz idaresinin bankacılık kesimine ilişkin olarak yarattığı kaynakların incelenmesi konusunda bkz. Yeldan (2001e).

iç borç faiz ödemelerinin yükünün faiz dışındaki harcamalardaki kısıntılarla azaltılamayacağı 2000 ve 2001 yıllarının bütçe uygulaması sonucunda çok yalın bir gerçek olarak gözlenmiş durumdadır. Nitekim, kriz idaresi altında geçen 2001’de konsolide bütçe faiz dışı dengesinde elde edilen fazlaya rağmen *net yurt içi borçlanma* gereği artarak devam etmiş ve gayri safi yurt içi hasılaya oranla 2000’de yüzde 7.5 düzeyinde sürdürülen net yurt içi borçlanma, 2001’de yüzde 12.7 düzeyine fırlamıştır. Dolayısıyla makro ekonomik hedefler arasında en ön sırada bulunan faiz dışı fazla hedefinin 2000 ve 2001 programlarında tutturulabilmiş olması, kamu kesiminde arzulanan dengenin sağlanmasında yeterli olmamıştır.

2000 ve 2001 kamu harcama programlarının hedeflenen değerleri tutturmuş olmasına karşın, faiz harcamalarının ulusal mali piyasalardaki yükü de artarak süregelmiştir. Faiz harcamalarının, vergi gelirlerinin 2000’de yüzde 77.1’ine, 2001’de de yüzde 103.3’üne ulaştığı görülmektedir.<sup>3</sup> Kriz idaresi altında da faiz harcama *hedeflerinin*, vergi geliri *hedefininin* 2000 yılında yüzde 88.1’ine, 2001’de de yüzde 109 üstünde saptanmış olduğu görülmektedir. 2002 yılında da faiz harcamaları hedefi, vergi geliri hedefinin yüzde 73.9’una ulaşacağı öngörülmektedir. Dolayısıyla, yeni Niyet Mektubu’nda somutlanan 2002 yılı kamu konsolide bütçesi, iç borçların döndürülmesi sorununu faiz dışı fazlalar ile çözme yönündeki ısrarlı tutumunu sürdürürken, faiz harcaması programının da kamu harcanabilir geliri üzerindeki yükünü azaltma yönünde hiç bir gerçekçi tedbir önermemektedir.

Tablo 3’ün son satırında geçen *net yeni iç borçlanmanın, iç borç stokuna oranı* ise Türk maliyesinin nasıl dengesiz ve dörtnala bir tempoda borçlanmaya itildiğini açıkça vurgulamaktadır. Hazine, 1995’den bu yana –tek istisnası 2000 yılı olmak üzere—her sene tüm borç stokunun en az yarısı kadar yeniden *net* olarak borçlanmaktadır. 2001 yılının net yeni iç borçlanması, birikmiş borç stokuna %70 ilave yük getirmiştir. Medyada ve resmi demeçlerde geçen “borçların çevrilebilirliği” söyleminin ne anlama geldiği çok açıktır: devlet bütçesi yatırım ve büyüme için değil, bir gelir transferi aracı olarak kullanılmaktadır. Başka bir ifadeyle, devlet bütçesi artık sosyal altyapı ve ekonomik büyümeyi değil, finans piyasalarına kaynak transferini yeniden düzenlemenin bir aracı haline dönüşmüş durumdadır.

### ***Spekülatif-Yönlü Büyüme***

Yukarıdaki satırlarda özetlemeye çalıştığımız bu kırılğan yapı, yakından bilindiği üzere, 1989’da 32 sayılı kararname diye de anılan bir adım ile ödemeler dengesi sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlama ve denetimlerin kaldırılarak finans piyasalarının tamamıyla serbestleştirilmesi üzerine kurulmuştur. Böylece ulusal finans piyasaları doğrudan doğruya kısa vadeli, spekülatif nitelikli yabancı sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmiş ve ulusal kaynakların reel üretken sektörlere sabit sermaye yatırımları aracılığıyla dönüştürülmesi işlevini terk ederek, paradan para kazanmaya yönelik bir kumarhane kapitalizmine (casino capitalism) sürüklenmiştir.

Türkiye, 90’lar boyunca böylesi bir yapıyla uluslararası finans piyasalarına reel olarak dönem dönem %100’e varan spekülatif faiz-kur arbitrajı sunmuştur. Söz konusu finansal arbitraj için yurt dışından gelen dövizin TL’sına çevrilerek yurt içinde faiz geliri, R, elde etmesi; dönem sonunda da tekrardan döviz kurundan, ER, yabancı paraya çevrilmesi işlemini

<sup>3</sup> Söz konusu faiz harcamaları/vergi gelirleri oranı, Temmuz 2002’de %117 düzeyine ulaşmıştır.

hesaplıyoruz:  $\frac{1+R}{1+ER}$ . Dolayısıyla, yurt dışı finansal spekülâtorler Türk Lirası cinsinden R faizi elde ederken, TL'sının aşınması sonucunda ER haddinde kayba uğramaktadır. Eldeki cebirsel ifade bu işlemde elde edilen net finansal kazancı göstermektedir. Şekil 2'de sunduğumuz bu finansal arbitraj için uluslararası finansal spekülâtorlerin dönem boyunca Türkiye'de sunulan en yüksek getirili finansal araçlarda (çoğunlukla DİBS) değerlendirildiği varsayılmıştır. Şekil'de geçen hesaplamalara göre, Türkiye, örneğin Ocak 1996'da %100; Aralık 1998'de %60; Mart 2001'de de %80 olmak üzere "yükselen piyasalar" arasında önemli bir yer tutmuştur!

<Şekil 2 buraya>

Sermayenin birikim önceliklerinin finansal araçlara bu denli yönlendirildiği böylesi bir ortamda sabit sermaye yatırımlarının sanayi sektörlerine aktarılması elbette gerçekçi bir beklenti olamazdı. Nitekim, Türkiye'de imalat sanayiine yönelen sabit sermaye yatırımları reel olarak tam bir durgunluğa itilmiş ve sabit fiyatlarla hesaplandığında 2001 itibariyle 1990'ların başındaki reel değer üzerine çıkamamıştır. Bu arada imalat sanayi yatırımlarının toplam içindeki payı hızla gerilemiştir (1970'ler ortalaması %40 iken, 2001 değeri %22). Şekil 3 bu olguları betimlemektedir.

<Şekil 3 buraya>

Bu şartlar altında, Türkiye'de 1990-sonrası büyümenin "spekülâtif-yönlü" nitelikler taşımakta olduğu gözlenmektedir. Söz konusu dönemde uygulanan yüksek reel faiz-düşük kur politikaları, finansal yatırımcıların anlık coşkuları ile birlikte menkul kıymetlerin fiyatlarında spekülâtif nitelikli değerlenmelere, aşırı derecede yüksek faiz hadlerine ve iktisadi kararların sanayi yatırımlarından ziyade, giderek finansal sektörlere yönelmesine neden olmaktadır" (Gabel, 1995: 128).

### ***IMF'ce Sağlanan Mali Desteğin Boyutları ve Kullanımı***

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve izleyen Niyet Mektupları doğrudan doğruya IMF tarafından yönlendirildi ve mali açıdan da desteklendi. 1999 Temmuz'undan bu yana IMF tarafından yapılan mali taahütlerin toplamı 31.9 milyar dolar; gerçekleşen kullanımın da 28.2 milyar dolar olduğu hesaplanmaktadır. Tablo 4 söz konusu mali paketin detaylı dökümünü sunmaktadır.

#### **Tablo 4. IMF’ce Sağlanan Mali Desteğin Dökümü**

1999 Temmuz-Aralık Yakın İzleme  
2000-2002 Stand-by  
2000 Kasım / Aralık Kriz Ek Finansmanı  
2001 Şubat / Mart Kriz Ek Finansmanı  
2002-2004 Stand-by  
11 Eylül Krizi Ek Finansmanı

*Toplam Taahüt:* 31,930 milyar \$

##### *Gerçekleşen Kullanım (Yıllar itibariyle)*

1999	288	milyon \$
2000	1.408	milyar \$
2001	11.564	milyar \$
2002 (Ağustos sonu)	12.908	milyar \$

*Toplam Kullanım* : 28.168 milyar \$

##### *Ana Para Geri Ödemeleri :*

2001	1.128	milyar \$
2002	6.391	milyar \$

*Toplam Geri Ödeme* 7.519 milyar \$

##### *Net Kullanım : Toplam Kullanım – Geri Ödeme*

28,168 milyar \$ – 7,519 milyar \$ = 20,649 milyar \$

##### *2004 Sonuna Kadar Taahüt Edilen Kullanım*

2002 (Ağustos-Aralık)	1.654	milyar \$
2003 (Yıllık)	1.052	milyar \$
2004 (Yıllık)	1.052	milyar \$
Toplam	3,759	milyar \$

##### *1999-2002 (Ağustos) Toplam Kullanımın Dağılımı*

IMF Kullanımı	28.2	milyar \$
Ana Para Geri Ödeme	-7.6	milyar \$
Net Kullanım	20.6	milyar \$
(Kur Farkı)*	1.0	milyar \$
IMF Stok Kullanımı	21.6	milyar \$
IMF’e Faiz Ödemesi	1.0	milyar \$

##### *Kullanımların Fonksiyonel Dağılımı*

a) Bütçe Finansmanı	11.9	milyar \$
b) TCMB Rezerv Desteği	7.6	milyar \$
c) Hazine Rezerv	1.1	milyar \$

20.6 milyar \$

*Kaynak:* Hazine Müsteşarlığı (<http://www.treasury.gov.tr>). Tablo’da geçen verilerin derlenmesinde yardımlarını esirgemeyen sayın Nazif Ekzen’e ayrıca teşekkür borçluyum.



IMF'ye 2001 ve 2002 yılları boyunca yapılan ana para geri ödemeleri göz önünde tutulduğunda Türkiye'nin son üç yılda IMF'den net olarak 20.6 milyar dolar kullandığı anlaşılmaktadır. Programlara göre bu kaynağın 11.9 milyar doları bütçe finansmanında, Hazine'nin iç borçlanmasını karşılamakta; 7.6 milyar doları TC Merkez Bankası rezerv desteği olarak; 1.1 milyar doları da Hazine rezervi olarak kullanılması öngörülmüştür. Merkez Bankası başkanı Süreyya Serdengeçti'nin açıklamalarına göre de elde edilen dış kaynak "kamu ve fon bankaları operasyonunun başarısı ve iç ve dış borç stokunun sürdürülebilirliğini devam ettirebilmek" amacıyla kullanılacaktır.

Yine bu bağlamda, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiş özel bankalara 2001 içinde 8 milyar dolar artı 4.3 katrilyon TL düzeyinde devlet iç borçlanma senedi (DİBS) verilmesi planlanmış; görev zararları taşıyan kamu bankalarına ise açıklarını kapatmak amacıyla verilecek DİBS tutarı da 25.8 katrilyon TL olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla, programda kamu ve fon bankalarına toplam 40 katrilyon TL civarında bir kaynak aktarımının gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Bu rakamın Türkiye'nin toplam gayri safi milli hasılasının neredeyse dörtte birine ulaştığı görülmektedir!

Dolayısıyla, IMF'den elde edilen kaynaklar öncelikle finansal sistemin krizden çıkışı için ve özellikle de "borçların döndürülmesi" hedefi etrafında kullanılmaktadır. Türkiye'nin kısa vadeli dış borç profiline baktığımızda da bu olgunun yansımaları açıkça görülmektedir. Tablo 5 bu verileri sunmaktadır.

<Tablo 5>

Buna göre Türkiye'nin toplam dış borcu 1999 sonunda 102.9 milyar dolar iken, bu rakam 2002'nin ikinci çeyreğinde 125.9 milyar dolara çıkmıştır. Buna karşın Türkiye'nin *kısa vadeli* dış borç yükümlülüğü azal(tıl)mıştır. Öyle ki 1999 sonunda 22.9 milyar dolar olan ve 2000 sonunda 28.3 milyar dolara değin yükselen kısa vadeli dış borçlar, 2002'de 15.2 milyar dolara geriletmiştir. Buradaki operasyonda belirleyici olan unsurun ticari bankacılık kesiminin borçlanma davranışına dayalı olduğu görülmektedir. Ticari bankalar kısa vadeli dış borçlarını 13.2 milyar dolardan, 2000 sonuna değin 16.9 milyar dolara çıkartmış, ancak daha sonra borç yükümlülüklerini hızla gerileterek, 2002'de 7 milyar dolar düzeyine düşürmüşlerdir.

Dolayısıyla Türk finansal sistemi, kriz boyunca bir yandan toplam dış borç yükümlülüklerini ve IMF'den borç yükünü arttırırken, bir yandan da –uluslararası sermaye açısından en önemli unsur olan— kısa vadeli dış borçlarını geri ödemekle yükümlü kılınmıştır. Yani IMF destekli program, herşeyden önce Türkiye'nin kısa vadeli dış borcunun geri ödenmesini hedeflemiş ve bunu da büyük ölçüde uygulamaya koymuştur.

Burada ilginç olan husus, dış borçlar içinde kısa vadeli borçların payı azalırken, dış borçlanmanın *servis maliyetlerinin*<sup>4</sup> yükselmeye devam ediyor olmasıdır. 2000/2001 boyunca dış borç servisinin milli gelire oranı %11'den, %16.8'e; ihracata oranı ise %69.3'den, %70.1'e yükselmiştir. 6 No'lu Tablo dış borç servisi üzerindeki olumsuz gelişmeleri özetlemektedir.

<sup>4</sup> Dış borç servis maliyeti, kabaca, vadesi gelen ana para ve faiz ödemeleri toplamı.

**Tablo 6. Dış Borç Servisi**

	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Dış borç servisi oranı (%)	37.2	43.3
Toplam dış borç / GSMH (%)	59.7	78.6
Dış borç servisi / GSMH (%)	11.0	16.8
Dış borç servisi / İhracat (%)	69.3	70.1
Brüt TCMB rezervleri / Top. dış Borç (%)	18.7	16.3

Kaynak: TCMB.

### ***Sonuç: Güven ve İstikrar, Kim İçin?***

Sonuç olarak, 2000/2001 kriz idaresi Türkiye'nin öncelikle vadesi gelmiş dış borçlarını çevirme programı olarak çalışmaktadır. Bu anlamda, IMF'den sağlanan ve her defasında medyada büyük bir başarı olarak nitelendirilen dış kaynak girişinin ardında yatan gerçeğin aslında Türkiye ekonomisinin uluslararası sermayenin güvenini sağlama operasyonundan ibaret olduğu çok yalın olarak ortaya çıkmaktadır.

“Etkin devlet”, “iyi yönetim (governance)”, “güven ve istikrar” gibi cilalı sözlerin ardında yatan unsurun aslında Türkiye ekonomisine ve çalışanlarına değil, uluslararası sermayeye güven vermek olduğu görülmektedir. Nitekim uygulanan program doğrudan doğruya daraltıcı para ve maliye politikalarına dayanmakta ve uluslararası sermaye akımlarının serbestisini güvence altına alan, dışa açık (yabancı sermayeye bağımlı) bir iktisadi yapıyı öngörmektedir. Söz konusu modelde “istikrar” kavramı ile asıl kastedilen hedef, yabancı sermaye girişlerinin özendirilmesini sağlamak için ulusal mali piyasalarda yüksek reel getirinin temini ve devalüasyon riskinden arındırılmış bir döviz kuru sistemini kurmaktır.

Bu yapı altında merkez bankaları “bağımsız” kılınarak, sadece ve sadece fiyat istikrarını sağlamakla görevlendirilmekte ve bu amacın dışında başka hiç bir rol oynamamaları için ellerindeki bütün müdahale olanakları kısıtlanmaktadır. Kamunun maliye politikaları ise doğrudan doğruya “faiz dışı fazla veren bütçe” amacına odaklanmaktadır. Kamu tüketim ve yatırım harcamalarında olağanüstü kesintiler pahasına sağlanması beklenen bu politika sonucunda kamusal alanın sınırlarının alabildiğince daraltılması öngörülmekte ve kamunun geleneksel tüm ekonomik ve sosyal altyapı faaliyetleri yabancı sermayenin kar alanına çekilmektedir.

Neo-liberal öğretisi, küreselleşmenin nimetlerinden yararlanılabilmesi için ulusal merkez bankalarının özerk para, faiz ve döviz kuru politikalarıyla uluslararası sermaye akımlarına ayak bağı olmaması gerektiğini dikte etmektedir. Bu öğretinin asıl amacı, merkez bankalarını fiyat istikrarını sağlamakla ve ulusal mali piyasalarda yüksek reel getiri düzeyini sürdürmekle görevlendirmektir. Böylece, rant sahiplerine aktarılacak olan rant geliri güvenceye alınmaktadır. Kamu maliyesi ise doğrudan doğruya uluslararası sermayenin çıkar alanını genişletmek için gerekli tüm tedbirleri almakla sınırlanmaktadır.

Bütün bu iktisadi politikalar ve tasarımlar bir bütün olarak değerlendirildiğinde, IMF'nin yönlendiriciliğinde sürdürülen ve "alternatifsiz" olduğu öne sürülen bu programın, Türkiye ekonomisinin dışa bağımlılığını arttırıcı; kalkınma ve sanayileşme perspektiflerini terk ettirici; ve ulusal mal ve finans piyasalarının gelişmiş ülkelerin ekonomileriyle marjinal ve taşeronlaştırılmış bir biçimde eklemlenmesini öngören; dış şoklara karşı da korunaksız ve savunmasız olan bir ekonomi yaratma projesi olduğu açıkça görülmektedir.

Türkiye hızla küreselleşen sermayenin denetimine terk edilmektedir.

### **Kaynaklar**

Akyüz, Yılmaz ve Boratav, Korkut (2002) "The Making of the Turkish Crisis" UNCTAD, Cenevre. <http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/yazilar/AkyuzBoratav.htm>

Alper, Emre (2001) "The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong?" *Russian and East European Finance and Trade*, baskıda.

Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu (2001) *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler* TMMOB Yay.

Boratav, Korkut (2001) "2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri" *Iktisat, İşletme ve Finans*, No 186, pp.7-18.

Boratav, Korkut ve Erinç Yeldan (2002) "Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, And Patterns of Distribution" CEPA and The New School for Social Research, mimeo.

Celasun, Merih (2002) "2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve mali Bir Değerlendirme" Dikmen, Ahmet (ed) *Küreselleşme, Emek Süreçleri ve Yapısal Uyum*, Türk Sosyal Bilimler Derneği, Ankara: İmge Yay.

Celasun, Merih (2001) "Gelişen Ekonomilerin Dış kaynak Kullanımı ve Finansal Krizler" *Doğu Batı* 4(17):161-180.

Cizre, Ümit ve Yeldan, Erinç (2002) "Turkey: Economy, Politics and Society in the Post-Crisis Era" Bilkent Üniversitesi, mimeo.  
[http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/umitcizre&yeldan\\_RIPE.pdf](http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/umitcizre&yeldan_RIPE.pdf)

Ersel, Hasan (2000) "Ekonomik İstikrar ve Yapısal Uyum Programımızın Neresindeyiz?" *Iktisat, İşletme ve Finans*, Ağustos 173: 7-28.

Ertuğrul, Ahmet ve Faruk Selcuk (2001) "A Brief History of the Turkish Economy, 1990-2000" *Russian and East European Finance and Trade*, baskıda

- Gençay, Ramazan ve Faruk Selçuk (2001) "Overnight Borrowing, Interest Rates and Extreme Value Theory" Bilkent University, Department of Economics Discussion Paper No 01-03, March.
- Grabel, Ilene (1995) "Speculation-Led Economic Development: A Post-Keynesian Interpretation of Financial Liberalization Programmes in The Third World" *International Review of Applied Economics* 9(2): 127-249.
- Öniş, Ziya ve Alper, Emre (2002) "Emerging market Crises and the IMF: Rethinking the role of the IMF in the Light of the 2000-2001 Financial Crises in Turkey" VI. ODTÜ İktisat Konferansına Sunulan tebliğ, Eylül 11-15, Ankara.
- Uygur, Ercan (2001) "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri" Türkiye Ekonomisi Tartışma Metni, No: 2001/01, Ankara.
- Voyvoda, Ebru ve Yeldan, Erinc (2002) "Beyond Crisis Adjustment: Investigation of Fiscal Policy Alternatives in an OLG Model Model Of Endogenous Growth for Turkey" VI. ODTÜ İktisat Konferansına Sunulan tebliğ, Eylül 11-15, Ankara.  
[http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/V&Yerc2002\\_1.pdf](http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/V&Yerc2002_1.pdf)
- Yeldan, Erinc (2002) "On the IMF-Directed Disinflation Program in Turkey: A Program for Stabilization and Austerity or a Recipe for Impoverishment and Financial Chaos?" in N. Balkan (ed) *The Ravages of Neo-Liberalism: Economy, Society and Gender in Turkey*, New York: Nova Science Pub.
- Yeldan, Erinc (2001a) *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim, Büyüme*, İstanbul: İletişim Yay.
- Yeldan, Erinc (2001b) "Birinci Yılında 2000 Enflasyonu Düşürme Programının Değerlendirilmesi" *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Şubat.
- Yeldan, Erinc (2001c) "Türkiye Ekonomisinde Krizin Yapısal Dayanakları Ya Da Kriz Sürecini Bölüşüm Eksenine Oturtmak Üzerine Temel Değerlendirmeler" *Birikim*, Nisan.
- Yeldan, Erinc (2001d) "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler" *Ileri*, Haziran:4-11.
- Yeldan, Erinc (2001e) "Bir Takas İşleminin Ardından" *Birikim*, Temmuz.
- Yenal, Oktay (2000) "Türkiye Ekonomisi Üzerine Değerlendirmeler" *İktisat, İşletme ve Finans*, Aralık.
- Yentürk, Nurhan (2001) "Türkiye Ekonomisinin Son 20 Yılı. Yangın Söndü, Arsayı Kurtardık" İstanbul Technical University. mimeo.  
[www.bagimsizsosyalbilimciler.org/iktisat.htm](http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/iktisat.htm)

**Tablo 1. Kriz Sürecinde Türkiye Ekonomisi**

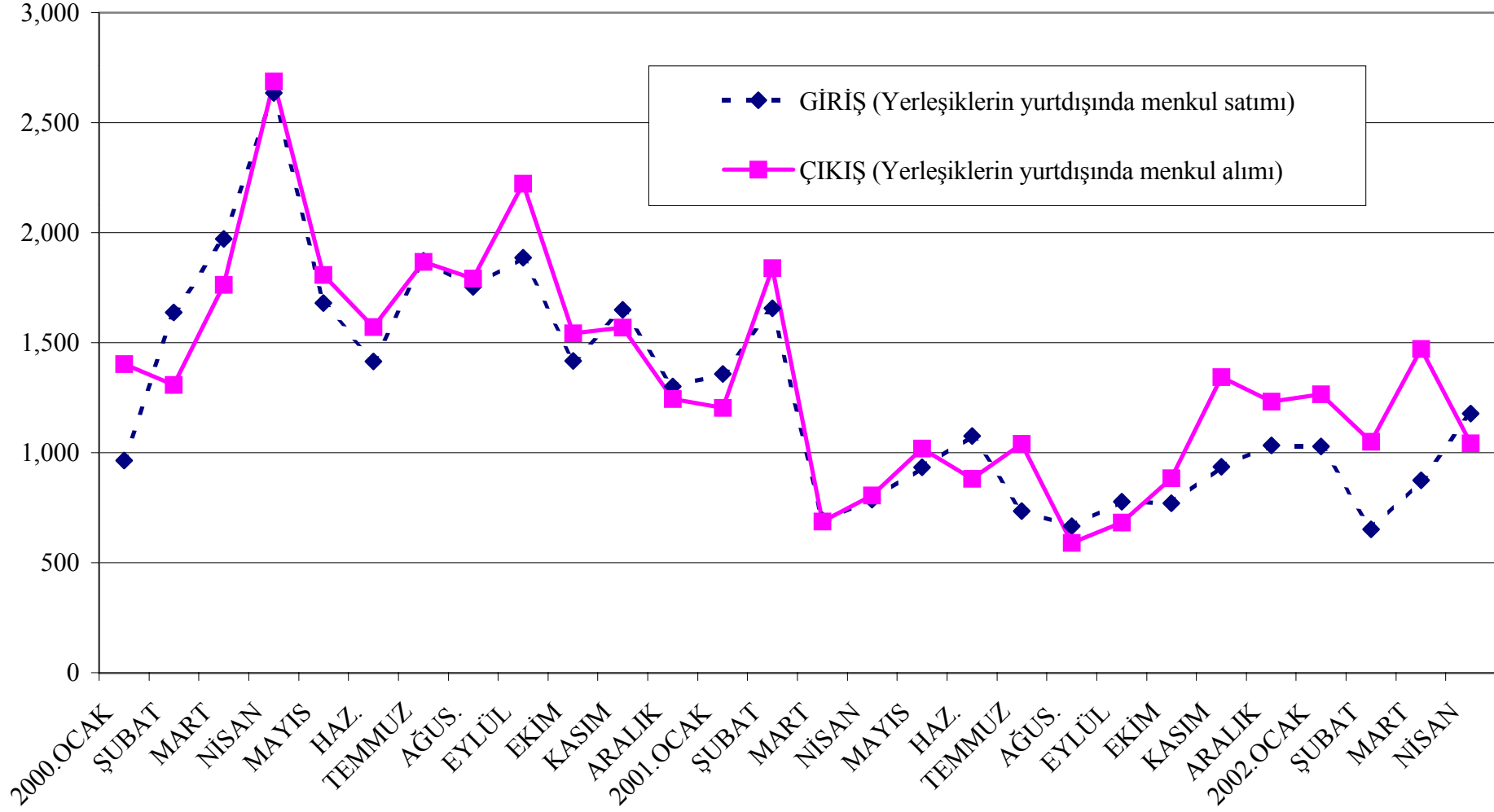
	1998	1999	2000.I	2000.II	2000.III	2000.IV	2001.I	2001.II	2001.III	2001.IV	2002.I	2002.II
<b><i>Yıllık Reel Büyüme (%)</i></b>												
GSYİH	3.1	-5.0	5.5	6.8	7.9	8.4	-0.8	-9.6	-7.4	-10.4	1.9	8.2
Tüketim Harcamaları												
Özel	1.1	-5.1	4.0	4.6	9.6	5.6	-2.5	-11.5	-9.7	-11.7	-2.0	3.1
Kamu	6.9	5.1	-0.7	12.6	9.8	5.8	-1.3	-6.6	-15.0	-8.9	2.4	2.7
Yatırım Harcamaları												
Özel	-6.7	-18.8	9.4	16.5	20.4	16.4	-14.4	-32.1	-41.5	-50.2	-26.1	-1.0
Kamu	8.0	1.0	10.8	21.8	21.3	19.9	-5.8	-32.0	-23.4	-18.8	-17.4	3.4
İhracat	11.9	-7.1	12.1	25.9	24.6	13.7	9.7	8.2	5.9	6.4	9.1	4.2
İthalat	2.3	-3.7	34.9	25.3	23.5	19.6	-14.5	-31.0	-26.5	-26.0	1.4	19.4
<b><i>Makroekonomik Fiyatlar</i></b>												
Enflasyon (TEFE) <sup>a</sup>	54.3	62.9	66.1	56.8	43.9	32.7	35.1	61.8	74.7	88.6	77.5	46.8
Döviz Kuru (\$/TL) <sup>a</sup>	71.7	60.6	60.7	49.5	46.6	28.6	64.6	96.5	116.5	114.2	41.9	25.6
DİBS Reel Faiz Oranı <sup>b</sup>	29.5	29.5	-15.8	-9.5	-7.2	6.3	117.5	16.5	7.3	-7.8	-3.7	17.2

Kaynak: DPT Temel Ekonomik Göstergeler

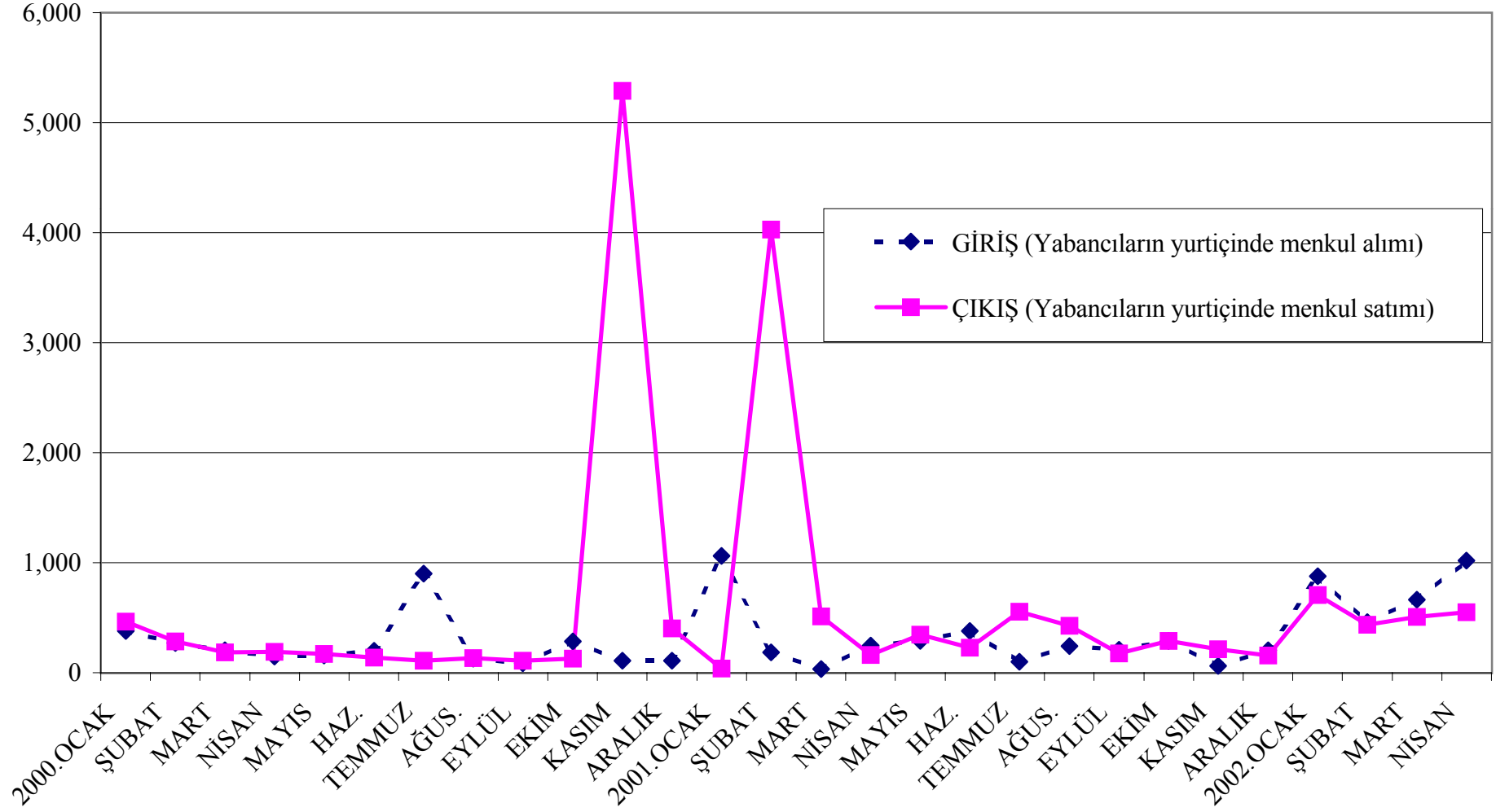
a. Bir önceki yılın aynı dönemine görece yıllık % değişme.

b. 3-aylık devlet iç borçlanma senedi yıllık bileşik faizi, TEFE ile indirgenmiştir.

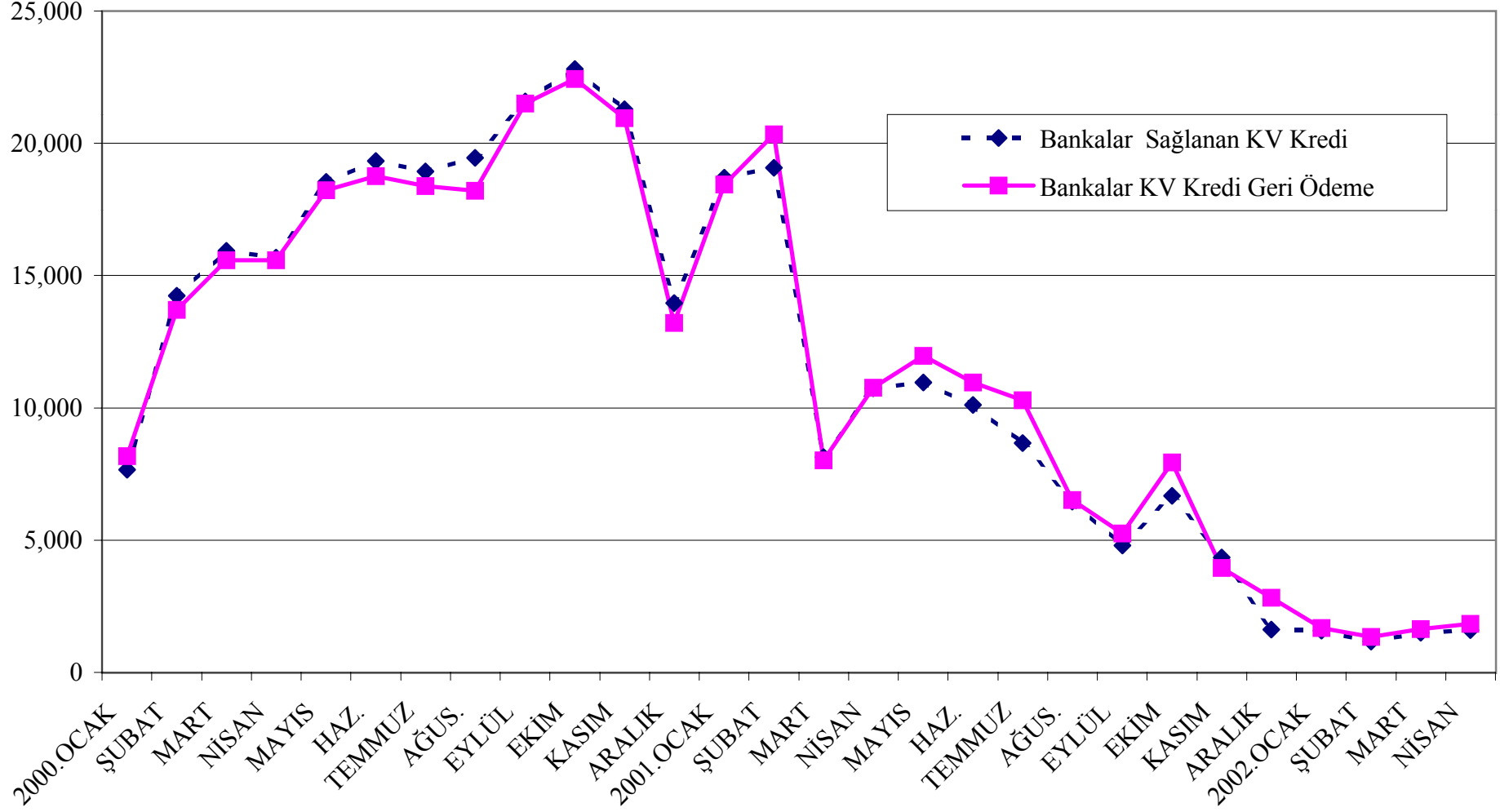
**Şekil 1a. Yerleşiklerin Yurtdışı Menkul Satımı (Giriş) ve Alımı (Çıkış)  
(milyon \$)**



**Şekil 1b. Yabancıların Yurtiçinde Menkul Alımı (Giriş) ve Satımı (Çıkış)  
(milyon \$)**



**Şekil 1c. Bankalar Kısa Vadeli Kredi Giriş ve Çıkış**  
(milyon \$)



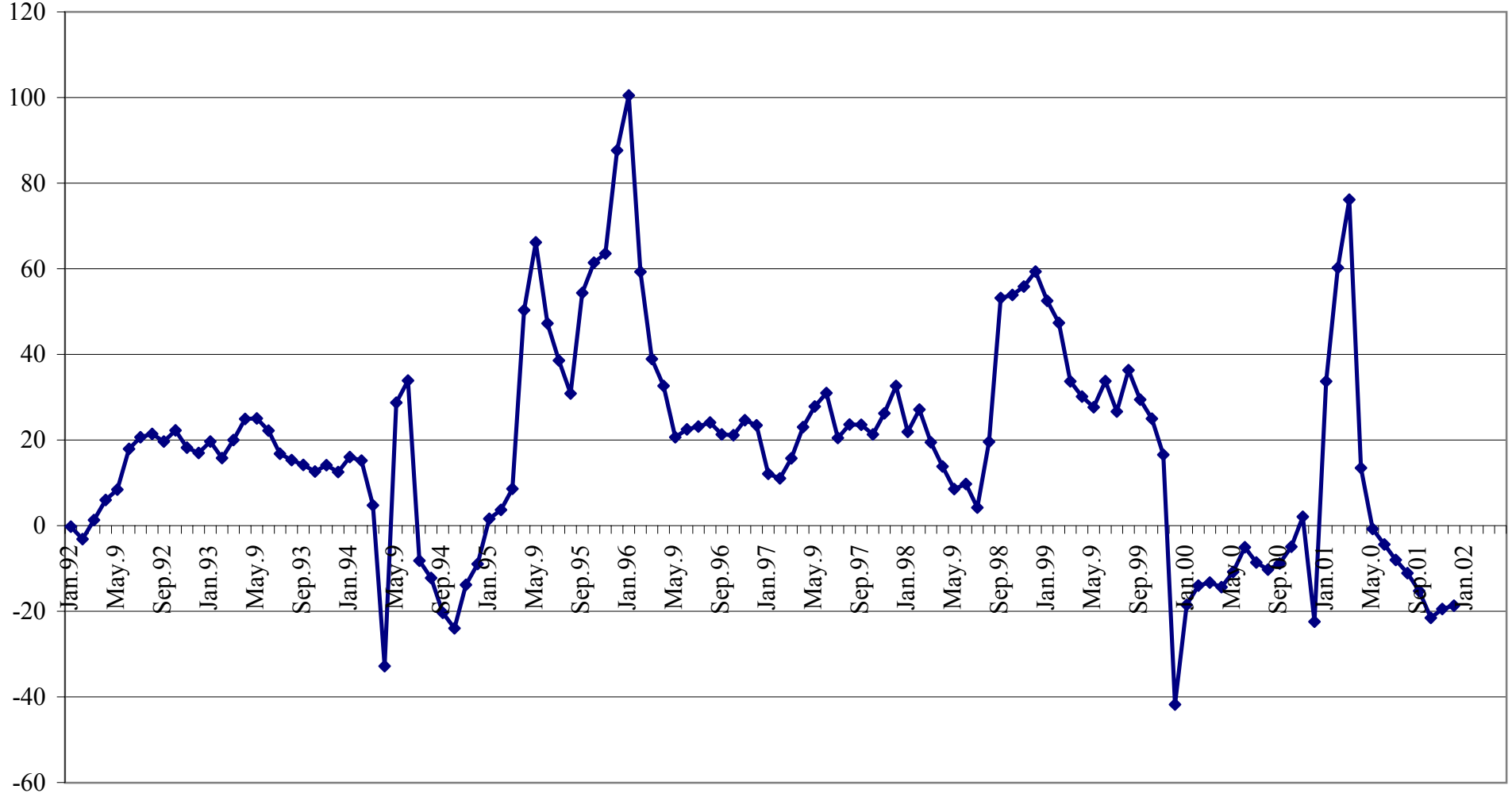


**Tablo 2. Kamu Sektörü Konsolide Bütçesinde Gerçekleşmeler**

	2000			2001		
	Gerçekleşme	Hedef	A/B	Gerçekleşme	Hedef	A/B
	A	B		A	B	
<i>Gelirler</i>	33,756.4	32,585.5	103.6	51,812.0	49,300.0	105.1
Vergi Gelirleri	26,526.8	24,000.0	110.5	39,768.0	37,710.0	105.5
Dolaysız Vergiler	10,861.9	9,585.0	113.3	15,647.0	12,741.0	122.8
Dolaylı Vergiler	15,664.9	14,415.0	108.7	18,135.0	18,083.0	100.3
<i>Harcamalar</i>	46,602.6	46,713.3	99.8	80,379.0	78,999.0	101.7
Personel Harcamaları	9,982.1	9,899.8	100.8	15,203.0	14,630.0	103.9
Yatırım Harcamaları	2,472.3	2,351.7	105.1	4,139.0	3,749.0	110.4
Faiz Harcamaları	20,439.9	21,132.3	96.7	41,064.0	41,268.0	99.5
KİT'lere Transferler	885.9	594.6	149.0	1,201.0	1,100.0	109.2
Diğer transferler	9,211.1	8,894.5	103.6	8,030.0	7,162.0	112.1
<i>GSYİH'ya Oran Olarak (%)</i>						
Bütçe Dengesi	-10.3			-15.4		
Net Faiz Harcamaları	16.4			22.2		
Faiz-Dışı Bütçe	6.1			6.7		
Net Yurtici Borçlanma	7.5			12.7		

*Kaynak:* Hazine Müsteşarlığı Temel Ekonomik Göstergeler ([www.treasury.gov.tr](http://www.treasury.gov.tr))

Şekil 2. Spekülatif Faiz-Kur Arbitraji (%)



**Tablo 3. Türkiye Ekonomisi' nde Mali Kırılganlık**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>GSMH oran olarak (%)</b>							
Cari İşlemler Dengesi	-1.4	-1.3	-1.4	1.0	-0.7	-4.8	1.4
Dış Borç Stoku	42.8	46.2	47.8	47.2	55.7	59.1	74.3
İç Borç Stoku	14.6	18.8	21.4	22.5	29.3	28.7	68.1
Bütçe Dengesi	-4.0	-8.3	-7.6	-7.0	-11.6	-11.6 <sup>a</sup>	-18.2 <sup>a</sup>
Faiz Dışı (Birincil) Bütçe Dengesi	3.4	1.7	0.1	4.7	2.1	4.2	5.1
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	5.2	8.8	7.6	9.2	15.1	12.5	15.4
<b>Kırılganlık Göstergeleri</b>							
Kısa Vadeli Dış Borçlar / Merkez Bankası Uluslararası Rezervleri	128.7	104.2	95.1	105.4	98.9	127.6	85.9
M2Y / Merkez Bankası Uluslararası Rezervleri (%)	354.0	314.1	287.8	321.8	329.4	381.4	380.6
Nakit Para İkamesi <sup>b</sup>	54.8	50.9	48.6	45.1	45.2	44.1	56.2
İç Borç Faiz Ödemeleri / Toplam Vergi Gelirleri (%)	43.9	59.2	41.7	61.0	66.4	63.7	103.4
İç Borç Faiz Ödemeleri / Net Yeni İç Borçlanma (%)	93.7	83.1	63.5	97.9	87.5	137.8	47.2
Net Yeni İç Borçlanma / İç Borç Stoku (%)	52.4	57.8	52.4	49.5	49.3	37.1	70.2

**Kaynaklar:** DPT, *Temel Ekonomik Göstergeler*; Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Temel Ekonomik Göstergeler* Merkez Bankası Yıllık Raporu

a. TCMB kar transferleri, faiz gelirler ve özelleştirme gelirleri hariç.

b. (Dolarizasyon): Döviz Mevduatının Yerleşik Toplam Mevduatına Oranı

**Tablo 5. Dış Borç Stoku'nun Gelişimi (Milyon US\$)**

	<b>Dış Borç Stoku (Toplam)</b>	<b>Kısa Vadeli Dış Borç Stoku</b>			
		<b>Toplam</b>	<b>Merkez Bankası</b>	<b>Ticari Bankalar</b>	<b>Diğer Sektörler</b>
1999Q4	102,988	22,921	686	13,172	9,063
2000Q1	104,684	24,741	680	14,426	9,635
2000Q2	107,643	25,017	683	14,003	10,331
2000Q3	108,381	26,590	625	15,814	10,151
2000Q4	119,697	28,301	653	16,900	9,748
2001Q1	115,606	26,029	608	15,276	9,145
2001Q2	113,068	22,132	581	13,078	8,473
2001Q3	118,488	20,107	632	10,964	8,511
2001Q4	115,074	16,241	590	7,997	7,654
2002Q1	117,812	14,464	558	6,891	7,015
2002Q2	125,928	15,271	580	7,031	7,660

Kaynak: TCMB