

**İSTİKRAR PROGRAMINDAN İSTİKRARSIZLIĞA  
(KASIM 2000 ve ŞUBAT 2001 KRİZLERİ)**

**HAZIRLAYAN**  
**Öğretim Görevlisi Dr. BÜLENT GÜLOĞLU**  
**Adnan Menderes Üniversitesi**  
**Nazilli İ.İ.B.F İktisat Bölümü**  
**29 Kasım 2001**

*Bu Çalışma Yeni Türkiye Dergisi, Kriz Özel Sayısı I, Eylül-Ekim 2001 de yayınlanmıştır.*

**İletişim Adresi**  
**09800 NAZILLI/AYDIN**  
**Email : [bulentguloglu@hotmail.com](mailto:bulentguloglu@hotmail.com)**  
**Tel : 0 256 315 19 72**  
**Fax: 0 256 315 19 69**

## İSTİKRAR PROGRAMINDAN İSTİKRARSIZLIĞA (KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 KRİZLERİ)

Bülent Güloğlu \*

Diğer gelişmekte olan ülkeler gibi, Türkiye'nin de 1994 yılındaki Meksika ve 1997 yılındaki Asya krizlerinden önemli ölçüde etkilendiği bilinmektedir. Bu krizlerden sonra 1998 yılında Rusya'da meydana gelen kriz, Rusya ile olan ticaretimizde de önemli kayıplara yol açmış ve ekonomi durgunluğa itilmiştir. (Özbilen, 1999:174) Ancak bu krizlerin hiçbiri 2000 ve 2001 yıllarında ardarda gelen krizlerdeki gibi ekonomiyi derinden etkilememiştir.

Türkiye 2000 yılında IMF ve Dünya bankasının desteğini alarak üç haneli rakamlara ulaşan enflasyonu düşürmek için bir dezenflasyon programını uygulamaya koymuştu. 1999 yılının Aralık ayında IMF 'ye verilen niyet mektubunda 2000 enflasyonu düşürme programının genel çerçevesi şöyle belirlenmiştir: a) Faiz dışı bütçe dengesinin fazla vermesi, b) Döviz kuru ve para politikalarının yeniden belirlenmesi, c) Sosyal güvenlik, özelleştirme, vergi ve tarım konularında yapısal reformların gerçekleştirilmesi.

Böylelikle enflasyonun temel kaynağının kamu açıkları olduğu ve bununda kamu kesimi finansman yönetiminden kaynaklandığı kabul ediliyor ve bu açıkların kapatılması için tedbir alınıyordu. Bu amaçla, bir yandan kamu harcamalarının kısılması, diğer taraftan da vergi gelirlerinin artırılması kararlaştırılmıştır. Bunlara ek olarak, IMF ve Dünya Bankasından sağlanacak uzun vadeli ve düşük maliyetli kredilerle, yüksek reel faizli ve kısa vadeli iç borçlanmanın azaltılması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda faiz dışı bütçe fazlasının 7.5 milyar dolar fazla vermesi temel hedef olarak ortaya konulmuştur.

Enflasyonla mücadele programının ikinci önemli ayağını döviz kuru ve para politikalarındaki değişiklikler oluşturuyordu. Döviz kurlarının nominal çapa olarak kullanılması kararlaştırılıyor ve bu şekilde oluşturulan kur sepetinin (1 Dolar + 0.77 Euro) 2000 yılı sonuna kadar beklenen enflasyon oranı kadar(% 20 TEFE'ye göre) artırılması planlanıyordu. Ayrıca kurlardaki değişimin çapraz kurlardaki hareketliliğe göre belirlenmesi ve aylık olarak kurun sabit kalması planlanmış ve 2001 Haziranında kademeli olarak kurun dalgalanmaya bırakılması kararlaştırılmıştır.

Para politikası alanında ise Merkez Bankasının net iç varlıklarına sınırlama getirilmiştir. Net iç varlıklar sınırı 1.2 katrilyon olarak belirlenmiş ve net iç varlıkların döviz girişi oranında artırılması kararlaştırılmıştır. Böylece Merkez Bankasının para basımı sınırlandırılmış ve bankanın para kurulu (currency board) gibi çalışması hedeflenmiştir. Aslında para kurulu sisteminin özünde, para politikasıyla ilgili işlemlerin para kurulu ve

---

\* Öğr. Gör. Dr. Bülent Güloğlu Adnan Menderes Üniversitesi Nazilli İ.İ.B.F

Merkez Bankası arasında paylaştırılması vardır. Para arzı, para kurulunca ve diğer işlemler de Merkez Bankası tarafından yapılması gerekirken Türkiye’de böyle bir ayırıma gidilmemiştir. Döviz girişine bağlı olarak iç borçlanmanın azaltılması ve piyasaya TL. sunulmasıyla likiditenin artırılmasına ve faiz oranlarının düşürülmesine karar verilmiştir (Çolak, 2001:7). Ayrıca net uluslararası rezervler için hedef taban getirilerek, Merkez Bankası döviz rezervlerini belirli bir seviyenin üstünde tutacak otomatik bir mekanizma geliştirilmek istenmiştir.

Programın son ayağını yapısal reformlar ve özelleştirme programları oluşturuyordu. 2000 yılında 5 milyar doları Telekom’dan olmak üzere 7.6 milyar dolar ve 2001 yılında 6 milyar dolarlık özelleştirme yapılması planlanmış, ancak siyasi nedenlerle ve uluslararası piyasalardan beklenen talebin gelmemesi gibi nedenlerle büyük özelleştirmeler(THY, Türk Telekom vd... ) yapılamamıştır. Tarım ve sosyal güvenlik alanlarında da kayda değer ilerleme sağlanamamıştır.

1999 yılında, Türkiye’de enflasyon(TÜFE) % 65 ‘e, büyüme oranı % -6’ya, iç borç stokunun GSMH ‘laya oranı % 29 ‘a, cari işlemler açığı ise 1.36 milyar dolara (GSMH’lanın yaklaşık % 0.7’sine) ulaşmıştır.

Meksika ve Asya örneklerinde olduğu gibi Türkiye’de de kriz öncesi yabancı sermaye hareketlerinde büyük artışlar gözlenmiştir. Sermaye hareketlerinin içeriğine bakıldığında portföy yatırımlarının ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin ağırlıkta olduğu görülmektedir(Şekil 4).

Kısaca özetlemek gerekirse, Türkiye 1999 yılında enflasyonla mücadele programına başlamadan önce Meksika ve Güney Asya ülkelerindeki duruma benzer biçimde sürdürülebilir cari işlemler açığına, yüksek faizlere rağmen çevrilebilir iç borç/GSMH oranına ve yaklaşık olarak Meksika ve Tayland’ın kriz öncesinde sahip olduğu M2Y/döviz rezervleri oranına sahipti<sup>1</sup>. Bu ülkelerden farklı olarak Türkiye’de enflasyon ve faiz oranları oldukça yüksekti ve büyüme oranı önemli ölçüde düşüktü.

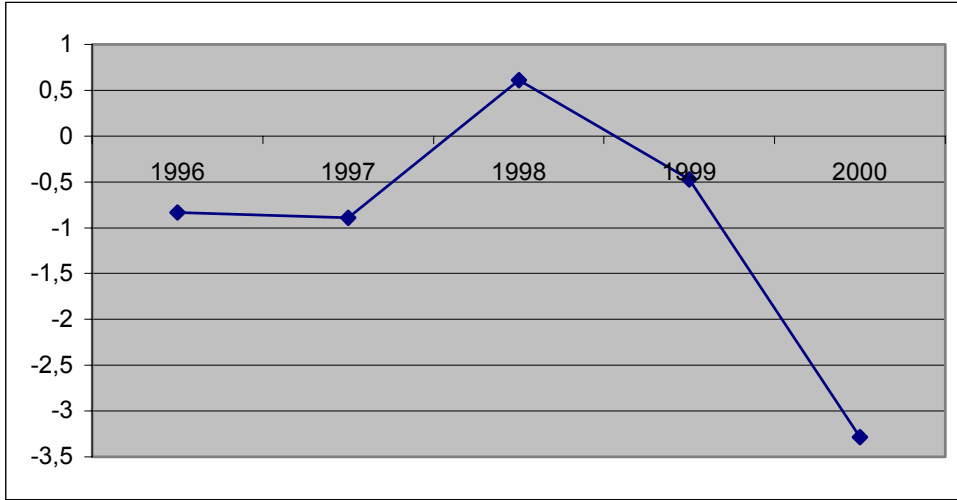
IMF desteğiyle uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programı, etkilerini ilk olarak faizlerin düşmesiyle göstermiştir. Devlet iç borçlanma senetlerinin(DİBS) ortalama bileşik faiz oranları 1999 yılının son çeyreğinde % 103 iken, 2000 yılında sürekli azalarak Kasım krizine kadar % 40 ‘a kadar inmiştir. Faizlerdeki düşüşün en önemli nedeni döviz kurunun çığa bağlanması nedeniyle düşük faizle yapılan dış borçlanmanın artmasıdır.

---

<sup>1</sup> Bilindiği üzere M2Y/rezervler oranı Merkez Bankasının likidite yükümlülüklerini yerine getirebilmek için yeterli uluslararası rezerv birikimine sahip olup olmadığını göstermektedir.

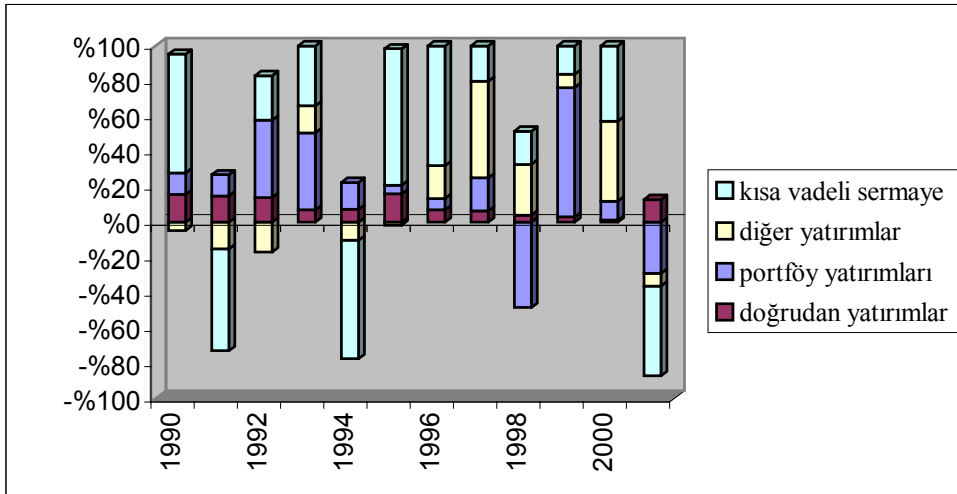


**Şekil 1 : Türkiye'nin cari işlemler dengesi(GSMH'lanın yüzdesi olarak)**



**Kaynak : TCMB**

**Şekil 2 : Türkiye'deki sermaye hareketlerinin yüzdesel dağılımı**



**Kaynak : TCMB**

Ayrıca enflasyon beklentilerinin düşük olması DİBS'lerine olan talebi artırmıştır. Bunlara ek olarak faiz dışı bütçe fazlasının GSMH 'lanın % 2.2'sinden % 6 'sına çıkması da faizlerdeki düşüşte önemli rol oynamıştır.

Ancak faizlerdeki hızlı düşüş tüketici kredilerinde patlamaya sebep olmuş ve sonuç olarak dayanıklı tüketim ve yatırım mallarıyla otomobil satışları artmıştır. Aralık 1999 sonunda yaklaşık 100 trilyon lira olan tüketici kredileri, 2000 Ekim ayı sonunda 4 katrilyon 504 trilyon liraya ulaşmıştır (Uygur, 2001: 47). DPT kaynaklarına göre 2000 yılında yerli

otomobil satışlarında % 49.2 ve dayanıklı tüketim malı satışlarında %38.1 lik artış kaydedilmiştir.

Enflasyon oranının tahmin edilenden yüksek çıkması nedeniyle aşırı değerlenen TL., ithal malları alımını cazip kılarak ihracatta rekabet gücünün azalmasına yol açmıştır. Düşük faizli tüketim kredilerinin artması ve TL'nin aşırı değer kazanmasıyla birlikte 2000 yılında ithal otomobil satışları % 112, tüketim malı ithalatı % 31.7, yatırım malı ithalatı ise % 29.2 oranlarında artmıştır. (DPT, 2000 : 61). Ancak döviz kurunun eksik belirlenmesi aramalarının ucuzlamasını sağlamış ve sanayi sektörünün aramaları talebini artırmıştır. Sonuçta tüketim ve ithalatta yaşanan artışlar büyüme hızını programda öngörülenin üzerine taşımıştır (% 5.5 'e karşılık % 6).

İthalatın eksik belirlenen döviz kuru nedeniyle artması ve Avrupa'ya ihracatın euro'nun dolar karşısında değer kaybetmesi nedeniyle, diğer pazarlarda ise rekabet gücünün azalmasından dolayı gerilemesi, cari işlemler dengesinin hızla bozulmasına neden olmuştur. 1999 yılında 1 milyar 364 milyon dolar olan cari işlemler açığı Eylül 2000 itibariyle 6 milyar 823 milyona fırlamıştır (TCMB). Cari işlemler açığı yıl sonuna dek hızla artmaya devam etmiş ve 2000 yılının sonunda GSMH'nin yaklaşık % 4 'üne yaklaşmıştır.

Cari işlemler açığının GSYİH'laya oranı Meksika'da 1994 yılında %1.5, Güney Kore'de % 1, Endonezya'da % 1.5, Malezya'da %4.9, Filipinler'de % 5.6 ve Tayland'da % 4.3 civarında olduğu göz önüne alındığında bu oranın ne kadar yüksek olduğu fark edilecektir. (IMF,1998).

Hızla artan cari işlemler açığının sürdürülebilmesi yabancı sermaye girişiyle mümkündür. Ancak şekil 4' den de görüldüğü gibi 2000 yılında hem portföy yatırımlarında hem de doğrudan yatırımlarda bir önceki yıla göre büyük düşüşler gözlenmiştir.

Türkiye'de Güney Doğu Asya ülkelerinin kriz öncesi durumuna benzer bir durum bankacılık sektöründe yaşanıyordu. Özel bankaların birçoğu yapı itibariyle Asya ülkelerindeki holding bankalarını anımsatıyordu. 1998-2000 yılları arasında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na(TMSF) devredilen bankaların birçoğu büyük grupların elindeydi (Yaşarbank- Yaşar grubu, Demirbank,Ulusal bank- Cingillioglu Grubu, EGS bank-EGS holding, Bank kapital-Ceylan grubu, Sümerbank-Garipoğlu grubu ve benzeri). Tasarruf mevduatına verilen garantiler yüzünden holding bankalarının birçoğu halktan topladıkları mevduatın büyük bölümünü kendi bünyelerindeki şirketlere usulsüzce aktarmışlar ve batık kredi olarak göstermişlerdir.

Döviz kurunun çıpaya bağlanması ve ulusal ve uluslararası faiz oranlarındaki farklılıklar nedeniyle, tıpkı Asya bankaları gibi Türk bankaları da döviz kurunda olabilecek değişimlere karşı koruma almadan (hedging yapmadan) uluslararası piyasalardan düşük maliyetle aldıkları borçları Türkiye’de TL cinsinden yüksek faiz oranlarından kredi olarak vermişlerdir. Asya ülkelerindeki bankalardan farklı olarak Türk bankaları yurtdışından elde ettikleri kredileri özellikle kamu kesimine borç olarak vermişlerdir.

Kısaca özetlemek gerekirse, Türkiye 2000 yılının Sonbaharında % 27’lere ulaşmış TÜFE enflasyonu, GSMH’lanın % 4’ünü geçmiş cari işlemler açığıyla, artan ithalat giderleri ve dış borçlarla, azalan ihracat gelirlerine karşılık yabancı sermaye girişinin sağlanamadığı bir konumdaydı ve devalüasyon beklentisi artmıştı. Sonuçta yabancı fon yöneticileri plasmanlarını tasfiye etmeye başlamış ve kredileri kesmişlerdir. Böylece yaklaşık 4 milyar 800 milyon dolarlık portföy yatırımı ülkeden çıkmış ve devalüasyon beklentisi içindeki bankalar açık pozisyonlarını kapatmak telaşıyla döviz taleplerini artırmışlar ve piyasa da likidite sıkıntısı başlamıştır. Merkez Bankası artan likidite ihtiyacına karşılık, IMF programı çerçevesinde belirlenen döviz rezervlerini minimum seviyede tutmak ve parasal tabanı net dış varlıklardaki artış oranında yükseltmek hedefleri uyarınca piyasa likidite vermemiştir. Döviz talebindeki artış, faiz oranları artırılarak frenlenmek istenmiştir. Faizlerin aşırı derecede yükselmesi sonucunda bünyesinde çok fazla DİBS bulunduran Demirbank’a el konulmuş ve TMSF’ye devredilmiştir.

Diğer bankalara el konulacağı beklentisi paniğe yol açmış ve 22 Kasım’da bankalararası piyasalarda ortalama gecelik faiz % 110.8’e çıkmış ve en yüksek değer olarak da % 210’a ulaşmıştır (TCMB). 15 Kasımda 13256 olan IMKB 100 endeksi sürekli azalarak 4 Aralıkta 7329 puana gerilemiştir (TCMB).

Panik havasını dağıtmak isteyen Merkez Bankası, sonuçta piyasaya para sürmek zorunda kalmıştır. 17 Kasım 2000 tarihinde 24 milyar 433 milyon dolar olan Merkez Bankası brüt döviz rezervi 1 Aralıkta 18 milyar 942 milyona inmiştir (TCMB).

Kasım krizinin derinleşmesini IMF ‘in 7.5 milyar dolar tutarında ek kredi vermesi ve halkın herşeye rağmen TL’den dövize geçmemesi önlemiştir. Kasım krizinden sonra, IMF’in de uyarılarına rağmen kur çıpasına devam edilmiştir. IMF kredisi ek rezerv kolaylığı (Supplemental Reserve Facility) şeklinde verildiğinden vadesi çok kısa ve maliyeti yüksek olmuştur. Böylece kur çıpası yüksek bir maliyet ödenerek savunulmuştur.

Türkiye Aralık ayının sonlarına ve Ocak 2001’in başlarına doğru kriz ortamından çıkmaya başlamıştır. 5 Ocak ‘ta Merkez Bankası döviz rezervleri yeniden 25 milyar doların üzerine çıkmış ve Şubat krizine kadar da bu seviyenin altına inmemiştir. 2000 Aralık sonunda

ortalama % 199 olan interbank gecelik faiz oranları, Ocak ayında % 42'ye düşmüştür. İMKB 100 endeksi de 4 Ocak ta 10198 puan'a yükselmiştir.

Ancak bu tür olumlu gelişmeler 19 Şubat 2001'de Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi tartışmayla son bulmuş, Kasım krizi nedeniyle zaten hassas olan piyasalar altüst olarak döviz krizi başlamıştır. Kasım krizinde TL. pozisyonlarını koruyan insanların da Şubatta dövize hücum etmeleri sonucu döviz kuru üzerindeki baskı artmış, Merkez Bankası krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiş, ancak 22 Şubat 2001 tarihinde, döviz kuru çıpasının yürürlükten kaldırılıp dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır.

16 Şubatta 27 milyar 943 milyon dolar olan döviz rezervleri, 19 Şubat 2001 itibariyle 22 milyar 581 milyon dolara inmiştir. Merkez bankası böylece bir gün içinde (17 ve 18 Şubat'ın hafta sonu tatili olması dikkate alındığında) 5 milyar doların üzerinde döviz rezervi kaybetmiştir. Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL'ye yükselmiştir. Artan döviz talebi yüksek faiz silahıyla durdurulmak istenince gecelik interbank faiz oranları en yüksek % 50'den, % 6200'e çıkmış, daha sonra hızlı biçimde düşerek Şubat ayı sonunda % 103'lere inmiştir. 16 Şubatta 10169 puan olan borsa endeksi, 19 Şubatta 8683 puana inmiştir.

Türk Lirasının devalüe edilmesi bankaların açık pozisyonlarını yükselterek finans sektöründe hassaslığın artmasına ve reel sektöre açılan kredilerde kısıtlamaya gidilmesine yol açmıştır. Böylece hem finansal hem de reel sektör krizden büyük ölçüde etkilenmişlerdir.

Şubat 2001 kriziyle birlikte Aralık 1999 da uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programının da sonuna gelmiş olunuyordu. Türkiye'de Şubat krizinden sonra 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak adlandırılan yeni bir program yürürlüğe girmiştir. Bu program ilk kez 14 Nisan 2001 de basına açıklanmış daha sonra 3 Mayıs 2001 tarihli niyet mektubuyla da yeniden biçimlendirilmiştir.

Yeni programda sürdürülmekte olan döviz kuru çıpasına dayalı kur rejimi terk edilerek dalgalı kur rejimine geçilmesi kararlaştırılmıştır. Gerekli görüldüğü durumda piyasaya likidite verilmesi öngörülmüştür. G.E.G. Programı ekonomideki yapısal sorunların önemini vurgulayarak, bu konuda reformlar yapılmasını hedeflemektedir.

Programda kısa vadede parasal hedefleme yapılarak, enflasyonun kontrol altına alınması planlanmıştır. Orta vadede ise enflasyon hedeflemesine geçilerek fiyat istikrarı sağlanması hedeflenmiştir. Kısa dönemde toplam talep ve döviz kuru cephesinden gelen enflasyonist

baskının azaltılması amacıyla kısa vadeli faiz oranlarının artırılması ve TL.'nin değerinin yükseltilmesi amaçlanmıştır. Uzun dönemde yapısal reformlar ve bankacılık sisteminin rehabilitasyon ile, beklentilerin olumlu etkilenmesi suretiyle nominal ve reel faizlerde düşme öngörülmüştür. Döviz kurunun uzun dönemdeki denge değerinin etkilenmemesi temel ilke olarak benimsenmiş, sadece döviz kurunun enflasyonist baskıyı çok artırdığı durumlarda, döviz arz ve talebini belirleyen unsurlarının yüksek faizlerle etkilenmesi hedeflenmiştir. Normal koşullarda döviz arz ve talebinin piyasa şartlarında belirlenmesi öngörülmüştür. Döviz kurunda aşırı dalgalanma eğiliminin olduğu durumlarda, Merkez Bankasının döviz müdahalelerinin daha çok ihale yöntemiyle gerçekleştirmesi kararlaştırılmıştır (TCMB,2001:9).

Para politikasıyla ilgili olarak para tabanına ve net iç varlıklara tavan değerler, net uluslararası rezervlere ise dönemsel hedef taban değerler konulmuştur. Para tabanı gösterge, net iç varlıklar ve net uluslararası rezervler ise performans kriterleri olarak saptanmıştır.

Güçlü ekonomiye geçiş programı 2001 yılında ekonomik büyüme hedefini % - 3, enflasyon oranını(TÜFE) % 52 olarak öngörmüş ancak bu hedefler iki kez revize edilmek zorunda kalmıştır. 28 Kasım'da açıklanan niyet mektubunda 2001 yılı enflasyon hedefi % 65 (TEFE), ekonomik büyüme oranı ise % -8 olarak belirlenmiştir. İç borçların vadesini uzatmak amacıyla 15 Haziran 2001'de yapılan takas operasyonu ile bankaların elinde bulunan TL. endeksli menkul kıymetlerin ortalama vadesi 5.3 aydan 37.2 aya çıkarılmıştır(Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu, 2001:19).

Takas operasyonu sonucunda bankacılık kesimine net bazda döviz endeksli olarak 4.8 milyar dolarlık, TL.'ye endeksli ise 2.8 katrilyonluk DİBS ihraç edilmiştir. Takas işlemi kapsamındaki döviz endeksli senetlerin getiri oranları yaklaşık % 14 ile % 15 arasında değişmektedir. Takas işlemi sırasında yaklaşık 1200 000 TL./\$ olan döviz kuru bir ay sonunda 173 000 TL değer kazanarak 1 373 000 TL yükselmiş ve böylelikle bankacılık sektörüne bir ay sonunda 830(173 x 4.8) trilyon TL.'lik kaynak aktarılmıştır. Sonuçta bankaların açık pozisyon yükümlülüklerinin karşılanması yolunda önemli bir adım atılmış, bir anlamda bankacılık sektörü devlet tarafından sübvansede edilmiştir.

Özetlemek gerekirse, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra oluşan stagflasyonist ortamda uygulanmaya konulan G.E.G. programı, net makro ekonomik hedefler ortaya koyamadığından, krizlerden kaynaklanan belirsizlik ortamından çıkılmasını kolaylaştıramamıştır. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı kaynaklarına göre Kasım ve Şubat krizlerinden sonra 15 000 'ine yakın KOBİ kapanmış ve bir milyona yakın kişi işsiz

kalmıştır. G.E.G. programı artan işsizlik sorununa da hiçbir çözüm önerisi getirmemektedir. Döviz kuru politikası haricinde içerik olarak 2000 yılındaki programdan çok farklı olmayan G.E.G. programının, Türkiye'yi içinde bulunduğu durgunluk ve yüksek enflasyon ortamından çıkarmak için yeterli olmadığı aşikârdır.

2000 yılı programının diğer ülkelerde uygulanan benzer programlarda dikkate alınarak genel bir değerlendirilmesi yapılırsa, döviz çıpasına dayalı kur rejimlerinin spekülative ataklara karşı sürdürülmesinin oldukça zor olduğu görülür. Faiz oranlarını\* devamlı yükselterek döviz talebini bastırma politikalarının finansal sisteme çok büyük zararlar verdiği ve krize neden olduğu, incelenen krizlerden çıkarılması gereken önemli derslerden birisidir.

Ayrıca döviz kuru çıpası ulusal para için istikrar unsuru olarak görülmeye başlandığında, döviz cinsinden borçlanmayı ve yüksek oranlarda döviz kuru riski almayı teşvik etmektedir. Döviz kuru çıpaya bağlanınca yatırımcılar konvertibilite garantisinin uluslararası rezervlerle sınırlı olduğunu ve ülkenin dışarıdan borçlanabildiği müddetçe kur politikasını sürdürebileceğini bilmektedirler. Bu durumda, döviz kuru rejiminin sürdürülebilirliğine olan güven azalmaya başlayınca, ülkeye kısa vadeli spekülative amaçlı sermaye girişi hızlanmaktadır. Merkez bankasının sterilizasyona gitmemesi durumunda ülkeye giren yabancı sermaye, tüketim ve ithalatta büyük artışlara neden olarak ödemeler dengesini olumsuz etkileyebilmektedir.

2000 yılı programının en önemli eksiklerinden birisi de TL'nin aşırı değer kazanmasını önleyebilecek tedbirlerin olmamasıdır. Ulusal para, reel anlamda aşırı değerlendirildiğinde ülkenin rekabet gücü zayıflamakta ve cari işlemler açığı tehlikeli boyutlara ulaşabilmektedir. Bunun sonucunda döviz kurları üzerindeki baskı artmakta ve piyasalarda devalüasyon beklentisi hakim olmaktadır. Böyle bir durum, uygulanmakta olan istikrar programına devam mümkün olmamaktadır.

## KAYNAKÇA

- BAĞIMSIZ SOSYAL BİLİMCİLER İKTİSAT GRUBU( 2001), “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ”, Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliği, s. 5-45.**
- ÇOLAK F.Ö(2001), “ İstikrar Programı ve Kriz ”, İşveren, 39, s. 6-9.**
- DEMİRGÜÇ A., DETRAGIACHE E .(1998), “The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries ”, IMF Staff Papers, 45 no :1, s.81-109.**
- DPT(2000) “Makroekonomik Program ve Beş Aylık Uygulama Sonuçları”, Ekonomik ve Sosyal Konsey Sunuş Notu, Ankara s. 1-75.**
- International Monetary Funds(1998), “International Financial Statistics”, Washington, D.C.**
- İZMİRLİOĞLU A.(2000), “Makroekonomik Program (2000-2002) ve Beş Aylık Uygulama Sonuçları” , DPT, Haziran.**
- MARTİNEZ O.(1998) “ Les enseignement de la crise mexicaine et le redressement de l’Asie ”, Finance&Développement, s.6-9.**
- ÖZBİLEN Ş.(1999), “Global ve Ulusal Ekonomilerde Reel Kriz Süreçlerinin Ortaya Çıkışı ve Gelişme Süreçleri ”, Yeni Türkiye, s.171-185.**
- TCMB(2001) “2001 Para Politikası Hedefler ve Uygulama”, Temmuz, s. 1-45.**
- UYGUR E.(2001) “ 2000 Kasım ve 2001 Şubat Üzerine Değerlendirmeler ” , Mülkiye, 25(227), s. 37-71**