

BÖLÜM 1

ORTODOKS VE HETERODOKS İSTİKRAR PROGRAMLARI

Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrar programları genellikle ödemeler dengesini iyileştirme, kamu açıklarını azaltma ve enflasyonu düşürme gibi geniş anlamda makroekonomik amaçları gerçekleştirmeye yöneliktir. Başka bir deyişle, stabilizasyon programlarının temel amacı, varolan kaynaklar ile değişen ihtiyaçlar arasında bozulan dengeyi kurmak ve ekonomiyi yeniden yönlendirmektir. Programları gerekli kılan, içsel veya dışsal faktörlerin sebep olduğu ekonomik istikrarsızlıktır. Etkenlerin içsel ya da dışsal kökenli, geçici ya da kalıcı olduğunun bilinmesi programların hazırlık, uygulama ve sonuç aşamaları için önemlidir.

İstikrar deneyimleri üzerine tarihsel bir perspektiften bakılacak olursa, onar yıllık periyodlar itibarıyla programların ortak özellikler taşıdığı görülmektedir. Örneğin, 1970'lerde Arjantin, Şili ve Uruguay'da askeri hükümetler tarafından uygulanan programlar ortodoks özellikler taşımaktadır. 1980'lerde uygulanan programlar ise (Arjantin-1985 Austral Planı, Brezilya-1986 Cruzado Planı, İsrail-1985 Planı ve Meksika-1988 Planı gibi) heterodoks özellikler taşımaktadır. Bu uygulamaların tümünde kur politikasından bir şekilde yararlanılmıştır. (Kiguel ve Liviatan, 1992b, s.284).

Uzun yıllardan beri (1950-60'lar) stabilizasyon programları açık ekonomilerde, son yıllarda da (1990'lar) geçiş ekonomilerinde (transitional economies) gündeme gelip uygulanmakta, fakat zaman içerisinde programların içerikleri ve metodları değişime uğramaktadır. Bu bölümde önce ortodoks ve heterodoks programların özellikleri ve içerikleri anlatılacaktır. Daha sonra programların uygulanmasında önemli rol oynayan uluslararası kuruluşların (IMF ve Dünya Bankası gibi) programlara yaklaşımları, IMF-tipi istikrar programlarının özellikleri ve bu programlara yöneltilen eleştiriler üzerinde durulacaktır. Son olarak, istikrar programlarının uygulanmasında önemli rol oynayan nominal çipa (anchor) kavramı ve seçilen nominal çipaya göre istikrar programlarının özellikleri ayrıntılı olarak anlatılacaktır.

1.1 Ortodoks Programlar ve Araçları

İstikrar programları içsel ya da dışsal sebeplerle ekonomide bozulan arz-talep dengesini yeniden kurmayı ve bunun yansıması olarak ortaya çıkan ekonomik problemleri (yüksek enflasyon, cari açık gibi) çözmeyi hedeflediği için, programların içerdiği politikalar talep yönlü ve arz yönlü politikalar olmak üzere iki grup altında incelenmektedir. Bu politikalar arasındaki fark, iyileşmenin talebi kısıtlayarak mı arzı genişleterek mi sağlanacağıdır.

Talep yönlü politikalar fazla talep baskısını nihai talebi azaltarak düşürmeye çalışırlar. Bu politikalar geleneksel makroekonomik politikalar sayılan sıkı maliye, para ve kredi politikalarından oluşmaktadır. Ana hedef nihai talep düzeyini kontrol altına almaktır.

Arz yönlü politikalar ise reel mal ve hizmet hacmini artırmayı hedeflemektedir. Bu politikalar çok çeşitli olmakla birlikte genel olarak iki grupta incelenebilir: 1- Üretim araçlarını (sermaye, emek vb.) daha etkin bir biçimde kullanıp kapasite kullanımını arttırarak üretim seviyesini artırmayı amaçlayan politikalar; uygulanan fiyat ve kur politikalarının, monopollerin, vergi ve sübvansiyon politikalarının, ticaret kısıtlarının ekonomide yarattığı bozulmayı (distortion) düzeltmeyi amaçlarlar. 2- Yeni kapasite oluşturarak ve uzun dönem tam kapasite-üretim dengesini, toplam talep genişlemesini de kontrol ederek kurmayı amaçlayan politikalar ise yatırım-tasarruf teşviklerini, eğitim ve teknolojik gelişmeyi içermektedirler.

Kesin bir çizgiyle asla ayrılmamakla birlikte, arz ve talep yönlü politikalar arasındaki en önemli fark, arz yönlü politikaların çoğunlukla mikroekonomik özellikler taşıması ve sektörel öncelikleri dikkate alması, talep yönlü politikaların ise makroekonomik karaktere sahip olmasıdır. Ayrıca arz yönlü politikaların talep yönlü politikalara göre daha uzun uygulama sürecine ihtiyacı vardır. Bu politikalar birbirlerini tamamlayıcı niteliktedir. Bir politika demetinin yarattığı olumsuz etkiler diğer bir politika demeti ile azaltılabilmektedir. Örneğin, talep politikalarının üretim ve işsizlik üzerinde yarattığı deflasyonist etkiler, arz yönlü politikalar ile azaltılıp desteklenebilir. (Khan ve Knight, 1982, s.713).

Ortodoks programlar yukarıda sıralanan politika kombinasyonlarından oluşan ve temelinde makro denge hedeflerinin yattığı programlardır. (Beckerman, 1992). Makro dengenin kurulması reel ve parasal dengenin sağlanması ile gerçekleşir. Parasal denge genel fiyat istikrarını (mal ve hizmet fiyatları, ücret, kur vs.) içerdiği için, reel dengenin dışında fiyat dengesinin de kurulması çok önemlidir. Böylece konu iki noktada düşünülmektedir: Ekonomideki temel (reel) değişkenlerin dengelenmesi ve fiyatların (kur, ücret, faiz vb.) dengelenmesi¹.

Fiyat dengesinin sağlanması, yani enflasyonun düşürülmesi konusunda ortodoks programlar, sıkı maliye, sıkı para politikası ve ticaretin serbestleştirilmesi ile sabit kur politikasından oluşmaktadır. Kamu harcamalarının azaltılması, gelirlerin artırılması, para arzının daraltılması ve ticaret engellerinin kaldırılması gibi politikalar ortodoks politikalarlardır. Sıkı maliye ve para politikalarının ekonomide daralma yaratmasıyla fazla talebin ve böylece enflasyonun düşmesi beklenir.

Ortodoks politikalar uluslararası kuruluşlar tarafından genel kabul gören ve istikrarı sağlamanın olmazsa olmaz koşulu sayılan politikalarlardır. Bu politikalar reel dengenin kurulmasında ve bütçe açığının kapatılmasında başarılı olmakta, fakat fiyatlar arasındaki (ücret, fiyat, kur, faiz) dengenin kurulmasında başarıları tartışılmaktadır. Bu noktada fiyat ve ücret politikaları gündeme gelmekte ve ortodoks programların görece fiyat dengesinin kurulmasıyla ilgili eksik yönleri kapatılmaya çalışılmaktadır.

1.2 Heterodoks Programlar ve Araçları

Heterodoks programlar ücret ve fiyat kontrollerini içeren gelir politikalarından oluşmaktadır. Heterodoks programları ortodoks programlardan ayıran en önemli özellik, gelir politikalarının belirli bir süre içinde geçici olarak kullanılmasıdır. Heterodoks programların amacı, enflasyonu hızla ve kalıcı bir şekilde düşürmektir.

¹ Fiyat istikrarının sağlanmasında çoğu zaman para arzı, kur ya da ücretler sabit tutularak bunun genel fiyat seviyesi (enflasyon) üzerindeki etkisi incelenmiştir. Literatürde *nominal çıpa (anchor)* olarak adlandırılan bu konu bölüm 1.4' te ayrıntılı olarak sunulmaktadır.

Bu programlar genellikle yüksek kronik enflasyonun yaşandığı ekonomilerde tercih edilmektedir². (Kiguel ve Liviatan, 1991).

Bazı durumlarda ortodoks programların uygulanması ile kamu açığının kapatılması ve mali dengenin kurulması enflasyonun düşürülmesi için gerekli olmakla birlikte yeterli olamamaktadır³. (Kiguel ve Liviatan, 1992a). Ortodoks uygulamalara rağmen enflasyonun düşmemesinin çeşitli nedenleri vardır. Ekonomide geriye yönelik endeksleme mekanizmasının çalışması (backward indexation) ve ileriye dönük enflasyonist beklentiler nedeniyle, bir dönem önceki enflasyonun ileriye taşınması (inertia), ve/veya daha önceki istikrar girişimlerinin başarısız olması ya da alınan önlemlerin uzun dönemde sürdürülemeyeceği inancıyla ortaya çıkan güven eksikliği, enflasyonun düşmesini engellemektedir. Bu noktada, süregelen enflasyonu (inertia) kırmak için heterodoks politikalardan yararlanılmaktadır. Programın başında fiyat ve ücretlerin bir anda dondurulması (şok tedbirler) ile enflasyon kısa sürede kontrol altına alınabilmektedir.

Heterodoks programlar enflasyonun düşürülmesinde ortodoks programlara göre daha etkilidir. Enflasyon, heterodoks uygulamanın başında hızla düşerken, ortodoks uygulamada yavaş yavaş düşmektedir. Fakat tek başına uygulandıklarında programların başarılı olma şansı oldukça düşüktür. Heterodoks programların uzun dönemdeki başarısı mali dengenin sağlanmasına (ortodoks kısma) bağlıdır. Uygulama örnekleri, tek başına uygulanan heterodoks programların başarısızlıkla sonuçlandığını göstermektedir. (Kiguel ve Liviatan, 1992c, s.38). Heterodoks programlar 1980'li yılların ortalarına kadar tek başlarına uygulanmış, fakat kalıcı başarı sağlanamadığı için, daha sonraki uygulamalarda ortodoks programlarla birlikte uygulanmışlardır. Reel dengelerin kurulması ve mali disiplinin sağlanması ortodoks, fiyatlar arasındaki dengesizlik ise heterodoks politikalar ile sağlanabilmektedir.

² Enflasyon, şu kategorilere göre sınıflandırılmaktadır: Aylık enflasyon oranının % 5'in altında olması *ılımlı* (moderate) enflasyon, % 5-6 civarında olması *kronik* (chronic) enflasyon, % 5-25 civarında olması *yüksek kronik* (high-chronic) enflasyon, % 25'in üzerinde olması ise *hiperenflasyon* (hyper) durumudur. (Bruno, 1991, s.2-5).

³ Meksika 1988 ve İsrail 1985 istikrar programları öncesinde, birkaç yıl bütçe fazlası verilmesine rağmen enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlanamamış, ancak heterodoks program uygulamasından sonra enflasyon düşürülebilmektedir. Bkz. Bölüm 2.

Heterodoks programlarda fiyatlar sabit tutulduğu için, programın başında enflasyon hızla düşmektedir. Fakat önemli ve zor olan, kontroller kaldırıldığında fiyat seviyesini kalıcı bir şekilde düşük tutmaktır. Ayrıca fiyatlar ilk anda hemen düştüğü için istikrar maliyetinin düşük olduğu, ekonomide dengenin hızla kurulduğu ve fiyat kontrollerinin mali politikaları ikame edebileceği izlenimi yaratılabilir. Ancak, temel sorunlar çözülmeden enflasyon düşürüldüyse, fiyat kontrolleri kaldırıldığında enflasyon tekrar yükselecek ve ileriki dönemlerde istikrarı sağlamak daha da zorlaşacaktır.

Kiguel ve Liviatan (1992c)'a göre, ücret ve fiyat kontrolleri yoluyla programın hemen başında enflasyonun hızla düşmesi, programa olan güveni artıracığından programın ileriki aşamalarında daha kolay uygulanmasını sağlar. Yüksek enflasyon ortamına göre düşük enflasyon ortamında bütçe açığı daha kolay hesaplanacağından, bütçe açık ve şeffaf hale gelir. Böylece istikrar ivme kazanır ve programa ek önlemlerin getirilmesi kolaylaşır. İlk dönemde sıkı kontroller yapılırken enflasyonu düşürmenin maliyeti düşüktür. Bu dönem, işsizlik ve ekonomik daralma anlamında maliyeti hemen hemen olmayan bir dönemdir. Heterodoks programlarda enflasyonu durdurmanın maliyeti fiyat kontrolleri gevşediğinde başlar. Kur ile birlikte fiyat ve ücretler sabit tutulduğu için, kontroller kaldırıldığında kur değerlenmiş ve reel ücretler düşmüştür. Ekonomik daralma (recession) başlar, değerli kur nedeniyle rekabet kaybı ihracatı azaltır ve cari işlemler dengesi bozulur. Yüksek oranlı bir devalüasyon dış açığı düzeltebilir; ancak devalüasyon enflasyonu artıracığından, devalüasyonun yapılması, hükümetin istikrar politikalarına olan güvenin sarsılmasına neden olur.

Enflasyonun ilk anda düşmesiyle ters “Olivera-Tanzi etkisi”⁴ olarak bilinen etki sonucu kamu gelirlerinde suni bir artış yaşanır. Bu artışın etkisiyle mali dengenin kurulduğu izlenimi ortaya çıkabilir. Ancak, bu iyileşme etkisine bakıp yanılmamak gerekir. Mali dengenin sürdürülebilirliği sıkı mali önlemlerin uygulanmasına bağlı olduğundan, ilk anda gelir artışından sağlanan faydanın, mali dengenin devam ettirilmesi için gerekli yapısal düzenlemelere aktarılması daha yararlı olacaktır.

Heterodoks programlara yapılan eleştirilerden biri, fiyat kontrollerinin kaynak dağılımını olumsuz yönde etkilemesiyle ilgilidir. (Blejer ve Cheasty, 1988). Kontroller serbest piyasa işleyişini aksatacağı için, piyasalar arasındaki denge bozulacaktır. Fiyat kontrolleri nedeniyle piyasalar arasındaki göreceli fiyat yapısı bozulacağından dengeleri tekrar inşa etmek, istikrar programının ekonomik maliyetini artıracaktır. Bu eleştiri, kontrollerin uzun dönemli uygulandığı ülkeler için geçerli olmakla birlikte, geçici ve kısa dönemli kontrollerin bu tür bir etkisi çok önemli görülmemektedir.

Heterodoks programların bir dezavantajı, politikaların sürekliliğini (progress) sağlama zorluğudur. Başlangıçta programın başarılı olup olmayacağını tahmin etmek oldukça zordur. Piyasa fiyatları dışında belirlenen fiyat yapısının olduğu bir ortamda programın doğru yolda olup olmadığını ölçmek güçtür. Ayrıca, fiyat ve ücret kontrollerinin bir kez uygulanması, kaldırılmasını zorlaştırır.

Bruno (1991)'ya göre, tam fiyat kontrolü ancak totaliter rejimlerin (dikta) ekonomilerinde mal sepetinin tüm bileşenlerinin kontrol edilmesiyle mümkün olabilir. Genel fiyat seviyesinin dondurulmasıyla enflasyon hemen düşmesine rağmen, bastırılmış enflasyon oluşmaktadır. Benzer şekilde, işgücü piyasalarını dengeye getirmeye yönelik olarak ücretlerin dondurulması durumunda da gizli işsizlik oluşmaktadır. Bu nedenle, fiyat ve ücret kontrollerinin ekonomiyi bozucu etkileri vardır. Sürdürülebilir ve ülke geneline yayılmış kontroller piyasa ekonomisinde pek gerçekçi görünmemektedir. Öte yandan, istikrar sürecindeki bir ekonomide beklentileri yönlendirmek amacıyla kısmi fiyat ve ücret kontrollerine başvurulabilir. (Örneğin, kamu ücretleri ve KİT ürün fiyatlarının kontrol edilmesi gibi).

Heterodoks programlar enflasyonun hemen ve hızla düşürülmesi aşamasında önemlidir. Fiyat ve ücret kontrollerinden enflasyonun geçmiş dönemlerle olan bağlarını koparmak, geriye dönük endeksleme mekanizmasından ileriye dönük endeksleme mekanizmasına geçmek için yararlanılmalıdır. Düşük enflasyonun kalıcı olması ise, gerekli mali tedbirlerin alınmasıyla ilgilidir. Ayrıca, düşük enflasyonun

⁴ Olivera-Tanzi etkisine göre, yüksek enflasyon, kamu gelirlerini azaltan bir etkidir. Eğer vergi tahakkuk ve tahsilatı arasında gecikme varsa, yüksek enflasyon nedeniyle reel vergi geliri kaybı

devam ettirilmesi için seçilen nominal çıpaya tam güvenin sağlanmış olması gerekir. Heterodoks yaklaşım tek kerelik şanstır. Eğer doğru ve ısrarla uygulanırsa başarılı olur. Kontrollerin hatalı yapılması enflasyon sorununu daha da büyütecektir. (Blejer ve Cheasty, 1988).

Heterodoks programların uygulanması ancak sınırlı durumlarda tavsiye edilmektedir. (Kiguel ve Liviatan, 1992c, s.53). Örneğin, Costa Rica ve Filipinler'de olduğu gibi enflasyonun herhangi bir şok sonrası aniden yükseldiği hiperenflasyon ülkelerinde şok politikalar iyi fikir değildir. Çünkü enflasyona geçici gözüyle bakılır. Enflasyonist beklentiler yoktur. Heterodoks programlar ancak "inertia"nın yaşandığı yüksek kronik enflasyon ülkelerinde uygulanabilir ve yararlı olabilirler.

Heterodoks şok programları, hiperenflasyonu düşürmede genellikle daha başarılıdır. Hiperenflasyon durumunda şok programları en iyi ve tek çözüm olarak görülebilir. Kademeli (gradual) politikalar enflasyonun genişleyerek arttığı ve reel para arzını kontrol etmenin mümkün olmadığı bir ortamda, genellikle etkili değildirler. Doğal olarak tüm hiperenflasyon durumları, fiyat ve ücretlerin dondurulması, sabit kur, radikal mali reform ve Hazine'nin Merkez Bankası finansmanına müdahalesini engelleyen önlemleri içeren şok programları ile son bulmaktadır. Yüksek fakat göreceli olarak sabit enflasyon durumunda da şok programlarının başarılı olabileceği ispatlanmıştır. (IMF, 1994b). Enflasyonun ardındaki rasyonel, enflasyonist sürecin kırılması için ekonomik rejim değişikliğinin gerekliliğidir. Şok programları ücret ve fiyat kontrollerini içerir. Şok programları eğer kamu sektörünün büyüklüğünü azaltmayı amaçlayan yapısal reformlar ve Merkez Bankası finansmanını azaltacak düzenlemeler ile desteklenirse başarılı olabilmektedir. Eğer yapısal reformların olmadığı bir şok programı uygulanırsa, sonuç başarısız olmaktadır. Yapısal reformları uygulamanın zor olduğu durumlarda kademeli politikalar tek seçenek olabilmektedir. (IMF, 1994b).

1.3 IMF-tipi / Yapısal İstikrar Programları

oluşmaktadır. Ayrıntı için bkz. Dornbusch,1992, s.20 ve Kiguel ve Liviatan, 1992c.

IMF, ödemeler dengesi krizine giren ülkelerin tekrar sağlıklı bir ekonomik yapıya kavuşmaları sürecinde ülkelere finansal yardım sağlayan bir uluslararası kredi kuruluşudur. Kriz ekonomileri için önem taşıyan dış yardım IMF ile yapılan anlaşmalarla sağlanmaktadır. IMF-tipi istikrar programları olarak nitelendirilen ve ülkenin dış ekonomik dengesini düzenlemek için hazırlanan programlar; maliye, para ve kur politikalarından oluşturulmaktadır. Bu tür istikrar programları neoklasik ve monetarist yaklaşımla hazırlanırlar.

IMF-tipi programlar genellikle ortodoks yaklaşıma göre hazırlanmaktadır. (Beckerman,1992). Ödemeler dengesi hesapları bir ülkenin kaynak açığını nasıl finanse ettiğini ve kaynak fazlasını nasıl kullandığını göstermektedir. IMF, sürdürülemeyen açıkların sürdürülebilir hale gelmesi için dış destek sağlamaktadır. Dış desteği sağlarken de kaynak dengesini kurmak ve ekonomiyi yeniden işler duruma getirmek için bazı politikaların uygulanmasını istemektedir. Temel hedef, açığa neden olan fazla talebi düşürmektir. IMF-tipi programların içerdiği politikalar şöyle özetlenebilir:

1. Kur politikası: Devalüasyon ile göreceli fiyat yapısını değiştirerek kaynak dağılımını değiştirmek, ihracatı arttırarak ödemeler dengesini iyileştirmek ve talep yönünden reel gelir ve harcamaları azaltmak için uygulanan kur politikası, istikrar programlarının vazgeçilmez unsurlarından biridir. Devalüasyon dış ticarete konu olan malların fiyatlarını, dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarına göre arttırdığından, dış ticarete konu olan malların üretimi daha karlı hale gelmektedir. Devalüasyonun çok yönlü etkisi ihracat ve ithalatın talep esnekliklerine, ticarete konu olan ve olmayan malların üretim içindeki paylarına bağlıdır.

2. Maliye politikası: Genel olarak, bütçe açığını kapatmak, toplam talep baskılarını azaltmak ve açığın para basılarak kapatılmasını engellemek amacıyla, kamu harcamalarını kısmak, vergileri arttırmak, sübvansiyonları azaltmak ve KİT mallarına zam yapmak şeklinde özetlenebilir. Kamu sektörünün harcama ve vergi politikaları kaynak dağılımını etkilemektedir. Bu yüzden mali politikalar IMF-tipi istikrar programlarının en önemli parçalarından biridir. İlk hedef bütçe açığını kapatmaktır. Vergi politikası araçları dolaysız ve dolaylı araçlar olarak ikiye ayrılabilir.

Dolaysız araçlar; vergi gelirlerinin, kurumlar vergisinin, ve servet vergisinin arttırılması ile yürütmeye yönelik reform ve düzenlemelerden oluşmaktadır. Dolaylı araçlar ise; alkol ve sigara gibi ürünlere yönelik yurtiçi mal ve hizmet fiyatlarının arttırılması, enerji (petrol) fiyatlarının arttırılması, ithalat vergilerinin arttırılması gibi gelirleri arttırmaya yönelik araçlardır. Harcamaları azaltmaya yönelik araçlar ise cari ve transfer harcamalarının kısılması, yatırım harcamalarının en aza indirgenmesi gibi geleneksel politikaları içermektedir.

3. Para politikası: Sıkı para politikası ile toplam para arzı ve kredi hacmindeki genişleme kontrol edilmektedir. Faizlerin artması ile sermaye kaçışının önlenmesi, tasarrufların artması ve tüketim talebinin kısılması hedeflenmektedir. Parasalcı yaklaşıma göre para politikasının amacı, para arzını kısırarak fazla harcamaları engellemek, geniş anlamda ise ekonomide kaynak kullanımını daha etkin bir hale getirmektir. Para politikasının araçları, dolaysız ve dolaylı araçlar olarak iki gruba ayrılabilir. Dolaysız kontrol araçları, genellikle bankalara kredi limiti (tavanı) koymak ve faizleri kontrol etmektir. Dolaysız kontrollerin kısa dönemde kredi genişlemesini engelleyici etkisi vardır. Fakat bunun sonucunda ekonomi ciddi anlamda daralmaktadır. Bu problemi ortadan kaldırmak için dolaylı araçlardan faydalanılır. Bunlar açık piyasa işlemleri, zorunlu rezerv tutma ve Merkez Bankası'nın borç vermeye yönelik uygulamalarıdır. Merkez Bankası açık piyasa işlemleri ile piyasalardan likidite toplar ya da piyasaya likidite sağlar. Zorunlu karşılık oranları ile rezerv parayı kontrol altında tutar. Disponibilite oranları ile borç alıp verme işlemlerini kontrol eder. Son zamanlarda dolaysız para politikası araçlarından, yani direkt para kontrolünden dolaylı araçlara doğru bir yöneliş vardır.⁵ Doğrudan kontroller yerine dolaylı araçlardan yararlanılması programa esneklik kazandırmaktadır.

4. Ticaret politikası: Ticareti liberalleştirmeye yönelik politikalardan oluşur. Tarifelerin düşürülmesi, ihracat teşviklerinin kaldırılması ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile ülkenin rekabet gücünün artması hedeflenmektedir.

⁵ Para politikası araçlarıyla ilgili daha ayrıntılı bilgi için bkz. IMF (1995d).

Şimdiye kadar anlatılan talep yönlü politikalar yanında, son dönemlerde ekonomik dengesizliklerde olayın arz yönü de kavranıldığı için, IMF-tipi programlar hazırlanırken arz yönlü politika araçlarından da faydalanmaktadır. Bunlar üretimi arttırmayı ve kaynak kullanımını daha etkin hale getirmeyi amaçlarlar⁶.

IMF'nin ödemeler dengesi krizine giren ülkeye dış borç vermek için gerekli gördüğü, performans hedeflerini içeren bazı koşulları vardır. Ülke eğer bu koşul ve performans hedeflerini kabul edip, gerçekleştirmeyi taahhüt ederse "stand-by" anlaşması imzalanır ve dış kredi sağlanır⁷. Formal bir IMF programı uygulamasında ülke, kararlaştırılan makroekonomik performans hedeflerine uymakla yükümlüdür. Krediler performansa bakılarak periyodik olarak belirlendiğinden, eğer performans hedefleri tutturulamazsa, IMF kredi vermekten vazgeçebilir ya da hedeflerin yeniden gözden geçirilmesini isteyebilir. Performans hedeflerinin tutturulamadığı bazı durumlarda, ülkeler yeni hedef belirlemek yerine programa devam etmemeyi tercih edebilirler.

IMF programlarının başlıca performans hedefleri; Merkez Bankası rezervlerinde istenen minimum artış, Merkez Bankası varlıklarına getirilen sınır ile kamuya getirilen iç ve dış borç sınırından oluşmaktadır. Ayrıca IMF ve ilgili ülke arasında, GSMH artışı, kur hedefi, enflasyon artışı, kamu kesimi borçlanma gereği (KKGB) ve cari açık gibi temel ekonomik göstergelerle ilgili birlikte karar verilen hedefler belirlenebilir.

IMF'nin birinci hedefi ödemeler dengesi sıkıntısını çözmek, ikinci hedefi ise enflasyonla mücadele etmektir. IMF programlarının bir problemi, dış dengeyi düzeltirken geçici de olsa enflasyon artışının yaşanmasıdır. Çünkü devalüasyon içeren istikrar çabaları genellikle enflasyonist baskı oluştururlar. Devalüasyon ve yüksek faizler kamu reel borç servisini arttırarak, kamu borçlanma gereğini arttırır. Böylece istikrar girişiminde kısa dönemde istenmeyen sonuçlar oluşur. Bu noktada

⁶ Ayrıntılı bilgi için bkz. IMF (1995c).

⁷ Bazen IMF'nin müdahalesi politik ya da başka açılardan problemli olduğunda, ülkeler IMF tarafından hazırlanan program yerine, IMF programlarına benzer programları kendileri hazırlayarak uygulamaya koymaktadırlar. (1994 Türkiye örneği).

ortodoks politikaların ücret ve fiyat kontrolleriyle birleştirilmesi enflasyonun geri dönüş etkisini kırarak ve ortodoks politikaların daha etkin olmalarını sağlayacaktır. IMF programlarının en çok eleştiri toplayan yönlerinden birisi, programlarda heterodoks öğelere pek fazla yer verilmemesidir.

Beckerman (1992)'a göre uzun süre yüksek enflasyonla yaşayan ülkelerde IMF programları çok iyi çalışmaz. Çünkü paranın dolaşım hızı yüksek, para talebi düşüktür. Beklentiler çok hareketli ve çabuk etkilenir niteliktedir. Böylece ödemeler dengesindeki iyileşme enflasyonist baskı yaratır. Enflasyonist baskıyı gidermek için hükümetin deflasyonist politikalar izlemesi zorunludur. Bu da ekonominin daralması sonucunu doğuracaktır.

Bacha(1987)'ya göre gelişmekte olan ülkeler arasında IMF programlarının en çok tartışmaya neden olan noktalarından birisi de, IMF'ye göre dış dengenin her zaman fazla talep ve kredi genişlemesi sonucu bozulduğu yaklaşımıdır. IMF'ye göre tek çözüm kredilerin kısıtlanması ve yurtiçi talebin baskı altına alınmasıdır. IMF'nin koyduğu katı performans koşulları nedeniyle programlar devamlı kesintiye uğramakta ve bu da IMF programlarının daha çok tartışılmasına neden olmaktadır. Yine Bacha (1987)'ya göre programların daha başarılı olabilmesi için iki performans kriteri olmalıdır: Rezervler ya da dış borçlanma gibi yabancı paraya dayalı değişkenlerin izlenmesi birincil hedef, yurtiçi krediler, kamu açıkları gibi yerli paraya dayalı değişkenlerin izlenmesi de ikincil hedef olmalıdır. IMF-tipi programların işleyişinden kaynaklanan olumsuz etkiler de gözönüne alınacak olursa, ikincil hedeflere ancak birincil hedefler yerine getirilirse bakılmalıdır. Öte yandan, birincil hedeflerin geçici bir iyileşme nedeniyle düzelmesi, ikincil hedeflerin gerçekleşmesi için yeterli olmayabilir. IMF ve ülkelerin ilişkileri tek taraflı koşul yerine, karşılıklı koşul anlayışı çerçevesinde belirlenmeli, ekonomik daralma ile sonuçlanan programlar için büyümeye dayalı politika önerileri gündeme getirilmelidir. (Bacha, 1987, s.1457).

Johnson ve Salep (1980)'e göre, sıkı mali ve parasal tedbirler sonucu yurtiçi talep kısılacığından kısa dönemde ücret ve fiyatlar esnek olmadığı için, kısa ve orta vadede üretim düşecek ve işsizlik artacaktır. IMF-tipi programların gelir dağılımı üzerindeki etkileri incelendiğinde, programların gelir dağılımını bazı gelir gruplarının

lehine bazı gelir gruplarının da aleyhine etkilediği görülmüştür. Programdan hangi gelir grubunun nasıl etkilendiği, grubun politik gücü ile yakından ilişkilidir.

IMF-tipi istikrar programlarının kısa dönemde ekonomide daraltıcı etkiler yaratması, krize benzer özellikler ve problemler nedeniyle giren ülkelerde tek tip istikrar programı uygulaması tartışmalarına neden olmaktadır. Bu nedenle, her ülkenin kendi sosyal ve ekonomik özelliklerinin, tarihsel gelişiminin ve politik altyapısının incelenmesi ve buna göre program hazırlanması gerektiği gündeme getirilmektedir.

Taylor (1988)'a göre IMF'nin parasalcı yaklaşımına işlerlik kazandırmak için, programlar hazırlanırken ülke koşulları göz önünde bulundurulmalıdır. Geleneksel parasalcı yaklaşımla hazırlanan programlara göre üretim arz yönünden belirlenir. Kısa dönemde paranın dolaşım hızı sabittir. Para arzı uluslararası rezervlerden ve yurtiçi banka kredilerinden oluşur ve dışsal belirlenir. Para piyasasındaki denge durumunda, para arzı para talebine eşittir. Eğer para talebinden fazla kredi yaratılıyorsa, denklik rezervlerin düşmesiyle sağlanır. Bu nedenle, dış performans yurtiçi kredi kısıtına bağlıdır. Öte yandan, eğer toplam harcamalar toplam gelirleri geçerse, para talebinden fazla kredi yaratılmış demektir. Bu nedenle cari açık oluşacaktır. Kısa dönemde üretim, fiyatlar ve paranın dolaşım hızı sabit olduğundan harcamaları gelire eşitlemenin tek yolu, kredi yaratmayı sınırlandırmaktır. IMF-tipi istikrar programlarında ülkelerin kredi limiti bu temele dayanmaktadır. IMF, yurtiçi kredilere konan limitin “crowding-out” etkisiyle özel sektörün kredi talebini kesintiye uğratmaması için KKBG hedefini tutturmaya ve özel sektörün sıkışmasını engellemeye çalışır.

Dış denge sağlandıktan sonra amaç enflasyonu düşürmek olduğu için, cari enflasyon oranının altında hedef enflasyon oranı belirlenir. Üretim sabit varsayıldığı için, para arzının kontrolü ile enflasyon kontrol edilir. Bu hedefin gerçekleşmesi, IMF'nin kredi limitlerini sabitlemesiyle ilgilidir. Böylece, IMF yaklaşımına göre üretim sabit kalarak fiyatlar değişecektir. Üretimin değişme olasılığı gözardı edilir, ya da ekonominin tam istihdam seviyesinde çalıştığı varsayılır. Bu noktada Taylor (1988)'in karşı argümanına göre enflasyon parasal nedenlerle değil, yapısal nedenlerle ortaya çıkmaktadır. Para teorisine göre fazla para yaratıldığı için fiyatlar artmaktadır. Oysa,

yapısal teori, enflasyonun şoklar ve yayılma mekanizmasıyla işlediğini ileri sürmektedir. Şok, fazla talepten veya gelir dağılımındaki değişimden kaynaklanabilir. Yapısal teoriye göre, para teorisinin tersine, fazla talep olduğu için para arzı artmaktadır. Enflasyon ekonomideki tüm piyasalar dengede ise ve endeksleme ekonomi geneline yayılmadıysa, parasal modele göre açıklanabilir. Fakat aynı anda tüm piyasaların denge durumunda olmadıkları varsayılırsa, enflasyon ancak yapısal nedenlerle açıklanabilmektedir. Üretim maliyet bileşenlerine ayrılırsa gelir politikaları (yani heterodoks özellikler) programa girer. Mark-up fiyatlandırma, fiyatlara müdahale ve endeksleme ortamında enflasyon yapısalcı çizgidedir. Sermaye maliyetinin, üretim ve karların sabit olduğu, mal girdi fiyatlarının arttığı bir ortamda fiyatların düşmesi, ücretlerin düşmesiyle sağlanabilir. Bu nedenle, ekonominin tam istihdam noktasının altında olduğu, ücretlerin ve kurun enflasyona endekslediği bir ortamda enflasyon, yapısal enflasyon teorisine göre açıklanabilir.

İstikrar programlarında IMF paketlerinin daraltıcı etkileri gözönünde bulundurulmalıdır. Dış kısıtların kaldırılması önemli olmakla birlikte, daraltıcı politikaların yaratacağı işsizlik, fakirlik, firmaların batması ve finans sisteminin çökmesi gibi sorunların sonradan düzeltilmesi çok zordur. Ekonomideki reel kesim ile finans kesimi arasındaki bağlantılar üzerinde önemle durulmalıdır. Ülkelere özgü ekonomik ve politik farklılıklar da dikkate alınarak liberalleşme aşamasında, gerektiğinde ekonomik müdahaleden kaçınılmamalıdır.

Özetlemek gerekirse; IMF'in parasalcı yaklaşımı ile yapısalcı yaklaşım arasındaki fark, denge kurma (adjustment) sürecinde dengenin parasalcı yaklaşıma göre üretim sabitken fiyatlar tarafından sağlanacağı, yapısalcı yaklaşıma göre ise ekonomi tam istihdamın altındayken üretim ile sağlanacağı görüşüdür. Yapısalcı yaklaşıma göre, IMF yaklaşımı ekonomik durgunluğa sebep olduğu için ekonominin büyüme potansiyelinden yararlanılabilir.

1.4 Nominal Çıpaya Göre İstikrar Programları

Nominal çıpa (anchor) kavramı, istikrar programlarında sıkça kullanılan bir terimdir. Kronik enflasyon ülkelerindeki istikrar süreçlerinde ortodoks politikalara ek

olarak kur, para arzı, ya da ücretlerden birinin ya da birkaçının sabit tutulması ile enflasyon düşürülmeye çalışılmaktadır. Seçilen nominal çıpanın artış hızı enflasyon oranının altında sabit tutulduğunda, belli bir süre sonra enflasyon oranının bu orana yaklaşacağı varsayılmaktadır. Nominal çıpa seçimi istikrar sürecini etkilediği için, istikrar programlarının önemli bir parçasıdır. Hangi koşullar altında, nasıl bir çıpa seçilmesi gerektiği üzerinde çeşitli tartışmalar vardır⁸.

İstikrar programları seçilen nominal çıpa göre sınıflandırılabilirler. Örneğin, kurun sabit tutulduğu programlara “*kura dayalı istikrar programları*” (exchange rate-based stabilization), para arzının sabit tutulduğu programlara da “*paraya dayalı istikrar programları*” (money-based stabilization) denir. Genellikle ortodoks özellikler taşıyan programlarda kur ya da para arzı sabit tutulmaktadır. Fiyat ve ücretlerin çıpa olarak seçildiği programlar ise heterodoks programlardır.

1.4.1 Kura Dayalı İstikrar Programları

Kronik enflasyon ülkelerinde uygulanan istikrar programlarının çoğunda kur temel nominal çıpa olarak seçilir. İstikrar programlarının hemen hepsinde kur politikasından bir şekilde yararlandığı için, kura dayalı istikrar uygulamalarının uygulama sonuçları daha çoktur. Kur kontrolünün çeşitli dereceleri vardır. Örneğin, sabit kur sisteminde kur düzeyi sabit tutulur. Kontrollü kur, dalgalı kur ve kur bandı uygulamalarında ise kurun düzeyi değil, artış hızı kontrol edilmektedir. Kura dayalı programlara Şili 1982 ve Meksika 1988, 1994 örnekleri verilebilir.

Khan ve Knight (1982)’a göre, kurun bir politika aracı olarak seçilmesinin temel nedeni uluslararası rekabet kaybını önlemektir. Ayrıca, kur politikası ilk olarak reel talebi ve ticarete konu olan malların üretimini etkilediği için kur değişikliğinin hem talep hem de arz yönlü etkisi vardır. Devalüasyon yerli para birimi cinsinden dünya fiyatlarının artması demektir. Talep üzerindeki etkisi negatiftir. Finansal varlıkların reel değerinin düşmesi, reel ücretlerin düşmesi ve ticarete konu olan malların yurtiçi fiyatlarının düşmesi sonucu reel gelir ve harcamalar düşer. Talep tarafında deflasyonist etki yapan devalüasyon, arz yönünde olumlu etki yaratır. Kısa dönemde

⁸ Bkz. Calvo ve Végh (1992), Bruno (1991), IMF (1995a), Kiguel ve Liviatan (1992a).

Üretim faktörlerinin fiyatı nihai mal (retim) fiyatlarından daha az arttığı için, devalüasyonun üretimi hızlandırıcı ama geçici bir etkisi vardır. Zaman içinde nominal faktör fiyatları arttıkça üretim artışı azalmaya başlar.

Calvo ve Vgh (1992), kura dayalı programların en belirgin özelliklerini şöyle sıralamıştır:

1. Kura dayalı programlarda kurun kısa dönemde nasıl hareket edeceği önceden açıklandığı için reel kur değerlenmektedir. Heteredoks programlarda reel değerlenmeyi kısmen önlemek için programın başında devalüasyon yapılmakta ve devalüasyondan sonra kur sabit tutulmaktadır. Programın işleyişine göre, ilerleyen dönemlerde yeniden nominal kur ayarlaması yapılmaktadır.

2. Kurun reel olarak değerlenmesi sonucu dış ticaret dengesi bozulmakta ve dış açık artmaktadır. Yerli paranın değerlenmesi sonucu göreli mal fiyatları değerdiği için ihracat azalmakta, ithalat artmaktadır. Dış yardım sağlanabildiği sürece cari açık büyük bir sorun haline gelmemektedir.

3. Nominal ıpa seçimi istikrar sürecini etkilemektedir. Kura dayalı programlarda, ekonomik aktivite (zel tüketim ve reel GSYİH) genellikle ilk anda patlamakta ve sonra bunu kredibilitenin azalmasıyla resesyon (daralma) takip etmektedir. Kiguel ve Liviatan (1992b)'ın çalışmasında kur çıpasının uygulandığı kronik enflasyon ülkelerinde enflasyonun düşmesiyle üretim arasındaki ilişki ayrıntılı olarak incelenmektedir. Bu çalışmaya göre, kurun çıpa olarak uygulandığı kronik enflasyon ülkelerinde enflasyonun düşüşünü takiben ekonomik aktivite ilk anda ya çok az düşmüş ya da hiç etkilenmemiştir. Hatta, retim normal seyrinin üzerine çıkmıştır. Bu dalgalanmanın bir nedeni, kredibilitenin sağlanamamış olmasıdır. Yeterli güven sağlanamadığı için uzun dönemde programın işlemeyeceği beklentisiyle ilk anda talep patlaması gerçekleşmektedir. Çünkü, ekonomik birimler harcamalarını şimdiki döneme kaydırmaktadırlar.

4. Devalüasyon oranının sabit tutulduğu bir ortamda enflasyonun düşme hızı değermektedir. Kur artış hızı enflasyonun altında tutulduğu için enflasyon yavaş

düşmektedir. Kurun yanında ücretlerin de sabit tutulup tutulmaması enflasyonun düşme hızını etkilemektedir.

5. Kura dayalı istikrar programının başlangıcında uluslararası rezervlerin yüksek olması yararlı iken başarılı bir kur programı için çok geniş dış finansman çok zaruri değildir. Kur yeterli rezerv ile desteklendiği ve mali durum kontrol edildiği sürece, kamu finansmanı için dış kaynak ilk anda çok gerekli değildir. Programın ileriki aşamalarında dış kaynak ihtiyacı doğabilir. Programın kredibilitesi açısından yurtiçi politika öncelikleri, mali dengesizliklerin kaldırılması ve geniş devalüasyon daha önemli rol oynamaktadır.

IMF (1995a)'ye göre, istikrar programlarında kurun çıpa olarak kullanılması çok yüksek enflasyon ya da hiperenflasyon durumunda ve mali önlemlerin de uygulamaya konduğu güvenilir programlarda başarılı olmaktadır. Kur çıpası, enflasyonist baskı ve süregelen enflasyon (inertia) yüzünden kronik enflasyonu düşürmede daha az başarılıdır. Sıkı mali tedbirlerle desteklense de kurun sabit tutulması enflasyon üzerinde az etkili olmaktadır. Sabit kur, finansal disiplini sağlama ve enflasyonu kontrol altına alma konusunda başarılı olmasına rağmen, rekabetin korunması ve ödemeler dengesinin düzeltilmesi konusunda yetersiz kalmaktadır. Kur politikası doğru ve güvenilir makro ekonomik politikaların yerine geçemez. Kur çıpa olarak kullanılırken, otoritelerin ücret ve fiyat esnekliği konusunda katı olmaları gereklidir. Esnek ücret ve fiyatlar, rekabeti korumak için gereklidir.

Kur çıpasının temel avantajları; şeffaf olması, disipline edici etkisinin bulunması, izlenmesinin ve kontrol edilmesinin kolay olmasıdır. Eğer yurt içi döviz piyasası gelişmemiş ise kur çıpasının istikrar ve kredibilite sağlama açısından avantajları vardır. Fakat, sermaye akımları döviz piyasalarına hakim olduğu sürece rekabet göstergeleri kur politikası için artık bir rehber değildir. (IMF, 1995a, s.363). Bütçe dengesi sağlanmadan kur çıpası kullanılmamalıdır. Kurun değerlendirilmesi dış dengede problem yaratabilir. “Crawling peg” uygulaması altında enflasyon hedefine ulaşmak birkaç yıl aldığı için, kesinlikle politik desteğin güçlü olması gereklidir.

Enflasyonla savaşmada başarı farklı stratejiler yoluyla yakalanabilir. Fakat öncelik, her durumda temel değişkenleri düzeltmek olmalıdır. Kur çıpası hiperenflasyon durumunda beklentileri değiştirmek, göreceli fiyatlara rehber olmak ve mali disiplin gereğini ortaya çıkarmak açısından yararlıdır. Para istikrar fonları (currency stabilization funds) kur çıpasına güven kazandırmada yararlı olabilir. (IMF, 1995a, s.363).

Kur çıpasının nasıl serbest bırakılacağı konusunda da belli bir stratejiye ihtiyaç vardır. Hemfikir olunan nokta, cari işlemler hesabının izlenmesinin gerekli olduğudur. Cari açığın ne olduğu, sermaye hesabının açıklık düzeyi, sermaye girişlerinin cinsi (doğası) ve beklenen şoklar önemlidir. Koşullar ülkeden ülkeye değişmektedir. Önemli olan, enflasyonu düşürme hedefi üzerinde sağlanan uzlaşmanın derecesidir. Son olarak ülkeler, enflasyon tek haneli rakamlara düştüğünde ne yapacaklarına, hangi politikaları izleyeceklerine de karar vermelidirler. (IMF, 1995a).

Kur çıpasının stabilizasyon sürecindeki sonuçları, çıpaya duyulan güven ile (çıpanın kredible olup olmamasıyla) yakından ilgilidir. Kur çıpasına tam güven duyulduğu ve bu politikadan vazgeçilmeyeceğine inanılan bir ortamda, devalüasyonun azalmasıyla birlikte enflasyon da düşecektir. Geriye dönük endeksleme mekanizmasının olmadığı ve politikaya tam kredibilitenin sağlandığı varsayımı altında, hiperenflasyonun nasıl bir gecede düştüğü bu şekilde açıklanmaktadır. (Calvo ve Végh, 1992). Eğer kronik enflasyon sürecinde pek çok başarısız istikrar girişimi yaşanmışsa, yeni istikrar girişimlerine güven duyulmamakta ve programın başarı şansı azalmaktadır. Eğer kur politikası güvenilir (kredible) değilse, halk devalüasyonun ve ardından gelen sabit kur uygulamasının geçici olduğuna ve gelecek dönemde daha yüksek devalüasyonların yapılacağına inanacaktır. Bu durumda, programın başında sabit kura bağlı olarak nominal faizlerin düşmesi sonucu, tüketim maliyeti düşecek ve gelecek döneme göre bu dönemki tüketim talebi artacaktır. Programın başında yaratılan suni canlılığın nedeni budur. Ticarete konu olan ve konu olmayan mal talebi artacaktır. Ticareti yapılan malın üretiminin dışsal faktörler, ticareti yapılmayan malın üretiminin ise iç talep tarafından belirlendiği varsayımı altında, talebin ticarete konu olan mallar için yükselmesi ticaret açığına sebep olurken, talebin ticari olmayan mallar için artması yurt içi üretim

artışına neden olacaktır. Bu mallar için fazla talep olduğundan yurt içi mal fiyatları devalüasyon oranından daha az düşecektir. Bu yüzden eğer başlangıçta programın kredibilitesi yoksa, enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlanamamaktadır. Yurt içi mal fiyatlarında oluşan enflasyonist baskı, para biriminin değerlenmesine yol açmaktadır. Yurtiçi fiyatların yüksek olması bir süre sonra talebi azaltır. Böylece ekonomi daralma sürecine girmiş olur. (Kiguel ve Liviatan, 1992b).

Özet olarak; istikrar sürecinin sonuçları üzerinde kredibilite eksikliği önemli rol oynamaktadır. Kurun nominal çıpa olarak kullanılması tam kredibilitenin olduğu durumda enflasyonun düşmesinde etkili olmakta ve reel maliyetler az olmaktadır. Tam kredibilitenin sağlanmadığı durumda enflasyonda istenen düşüş gerçekleşmemekte ve reel maliyetler yüksek olmaktadır. Eğer program ilerledikçe alınan sonuçlarla birlikte, kredibilite sorunu çözümlenirse ve geçmiş dönemle bağlar koparılsa maliyet giderek düşebilir.

Khan ve Knight (1982)'a göre, devalüasyon, yüksek tasarruf eğilimi olan kesime gelir aktarımı yapmakta ve kaynak dağılımını değiştirmektedir. Devalüasyonun başarısı, faktör fiyatlarındaki artışın mal fiyatlarındaki artıştan daha düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Eğer faktör fiyatları devalüasyona endeksli ise devalüasyon arz yönlü üretim artışı yaratmayacaktır. Devalüasyonun yaratacağı pozitif etki, hangi gelir grubunun daha çok etkilendiğine göre değişecektir. Devalüasyon aynı zamanda fonksiyonel olduğu kadar sektörel gelir dağılımını da etkilemektedir. Herhangi bir üretim faktörünün reel getirisinin onun fırsat maliyetinden fazla arttığı bir ortamda kur politikası en uygun politika aracı olacaktır.

IMF (1991)'ye göre, sabit kur politikasının uygulanmasına karar verildiğinde kurun tek bir yabancı para birimine mi yoksa kur sepetine mi sabitleneceği önemlidir. Tek bir para birimine sabitlenirse diğer paralar açısından maliyetler getirir ve göreceli fiyatları etkilediği için ticaret ve sermaye hareketlerinde kur riski yaratır. Kur sepetine endekslediğinde ise tüm paralar kur riskini taşır. Finans piyasaları yeterince gelişmemiş ülkelerde tek ana para birimine endekslenmek daha avantajlıdır.

Kura dayalı programlarda aynı anda kur ve enflasyon istikrarını hedeflemek kendi içinde sorunlu olabilir. Çünkü teori ve pratikte, enflasyonu düşürmenin kaçınılmaz sonucu yurtiçi paranın reel değeri düşmesidir. Halkın gözünde iki hedefin de aynı anda gerçekleştirilmeye çalışılması, kredibilite sorununu gündeme getirecek ve enflasyonun düşmesini daha da zorlaştıracaktır. İsrail ve Meksika örneklerinde kura dayalı programlarda ekonominin temel değişkenleri kontrol altına alınıncaya kadar, kur stabilizasyonunun bir süre ertelenmesi gerektiği ortaya çıkmıştır. Kaçınılmaz reel değeri düşürmenin etkilerini bir ölçüde azaltmak için ilk anda yapılan yüksek oranlı devalüasyonlar İsrail ve Meksika’da etkili olmuştur.

Kurun nominal çip olarak kullanılması daha çok hiperenflasyon durumlarında başarılı olmuştur. Hiperenflasyonun üç özelliği vardır: 1. Genellikle mali kökenlidir. Geleneksel düşük enflasyon ülkesinde geçici olarak, dışsal bir nedenle ekonomik şok yaşandığında iç veya dış mali kaynağa ihtiyaç duyulur, bu karşılanamayınca enflasyon bir anda yükselir. 2. Nominal sözleşmelerin, özellikle ücret ve fiyatların dövizle endekslediği bir ortamda hiperenflasyona daha çabuk ulaşılır. 3. Hiperenflasyon sosyal ve ekonomik bir kargaşa yaratır ve radikal değişikliklerin gerekli olduğuna inanılır. Bu özellikler yüzünden enflasyonun hiper hale dönüşmesi kolay olduğu için, bu tür enflasyonu düşürmek diğerlerine göre daha kolaydır. Hiperenflasyonu düşürmede sabit kur sistemi istikrar programının temel taşlarından biridir. Ücret ve fiyatlar kura endekslediği için kurun sabit tutulmasıyla fiyatlar bir anda sabitlenmiş olur. Yüksek kredibilite, gerekli para arzının içsel belirlenmesi ve nominal sözleşmelerin bir anda kaldırılması nedeniyle, parasal istikrarın maliyeti kronik enflasyon ülkelerine göre daha düşüktür. Öte yandan, kronik enflasyon ülkelerinde de kura dayalı istikrar programları başarılı olmaktadır. Fakat sürüp giden enflasyon (inertia) başlıca engeldir. Mal ve finans piyasalarındaki yaygın endeksleme “inertia”yı desteklemektedir. Bu yüzden fiyatlara yapılan şoklar, temel nominal değişkenler (kur, para ve ücretler) yoluyla enflasyon oranında kalıcı artışlara dönüşebilmektedir. (IMF, 1994b).

Başarısız istikrar girişimleri kronik enflasyonu düşürmenin kolay bir iş olmadığını göstermiştir. Kuru nominal çip seçerek kronik enflasyonu düşürmeyi amaçlayan programlar, kuru sabit tutmanın enflasyon üzerinde hemen etkili

olmadığını, genellikle kurun reel olarak değerlendirildiğini, çoğunlukla sürdürülemez olduğunu ve ticaret açıklarına neden olduğunu göstermiştir. Sonuç olarak; gelir politikaları enflasyonist süreç ile mücadelede kullanılmaktadır. Bu durumda ücret ve kur kontrollerinin kısa dönemli yararları, göreceli fiyat yapısının bozulmasından kaynaklanan problemlerden daha fazla olabilmektedir. (Kiguel ve Liviatan, 1992c).

Kur çıpası altında başarısızlığın maliyeti daha yüksektir. Mali açıdan yeterli desteği olmayan ve sabit kura dayalı programlar enflasyonda çabuk, fakat geçici düşüşler sağlarlar. Bu programlar başarısız olduğunda, enflasyon başlangıçtaki oranının da üstüne çıkar. 1980'lerin ikinci yarısında Arjantin ve Brezilya gibi ülkelerde kura dayalı programların başarısız olmasıyla enflasyon daha da yüksek bir zemine çıkmıştır. (IMF, 1994b).

Kura dayalı programlar, merkez bankasının bağımsızlığı, para kurulunun kurulması ve parasal disiplinin sağlanması ile birleşirse istikrar programlarının kredibilitesi artmaktadır. (IMF, 1994b).

Kurun çipa olarak kullanılması dolarizasyon (yabancı para biriminin yerli para birimi ile birlikte kullanılması) ortamında da tercih edilmelidir. Bu durumda yerli para biriminin artış hızını sınırlamak enflasyon üzerinde çok az etki yapmaktadır. Ayrıca, enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde, paranın dolaşım hızını tahmin etmek zor olduğundan, enflasyon hedefleriyle tutarlı bir para arzı artışını yakalamak zor olabilir. Sonuç olarak, kurun nominal çipa olarak kullanılması hiperenflasyon ülkelerinde uygulanan istikrar programları için daha doğal bir araç gibi görülmektedir. Bu yüzden pek çok başarılı plan bir çeşit önceden belirlenmiş kura dayalı program örneğidir. Unutulmamalıdır ki, kur çıpası altında gerçekleşen başarısızlığın maliyeti para çıpası altındakine göre daha yüksektir. Temel yapısal dengesizlikleri düzeltmek için gerekli politik destek sağlanamazsa, para çıpası tek akıllı seçim olarak gözükmektedir. Çözüm için şok programlar daha etkili görülse bile, temel problemlerin yakın gelecekte kolayca çözülmesinin mümkün olmadığı bir ortamda şok programlar yerine tedrici (gradual) politikaların uygulanması daha makul görünmektedir.

1.4.2 Paraya Dayalı İstikrar Programları

Enflasyonu düşürmek için kur yerine para arzı seviyesinin ya da artış oranının sabit tutulduğu, Para Kurulu'ndan (currency board) para arzı artışının kontrolüne kadar geniş bir yelpazeden birinin seçildiği programlardır. Para arzının kontrolüne dayanan istikrar programları kronik enflasyon ülkelerinde çok yaygın olarak kullanılmamaktadır. Bu tür programlarda para arzı sabit tutulurken, kur dalgalanmaya bırakılmaktadır. Bu nedenle, ödemeler dengesi problemine pek rastlanmaz. Uygulama örneklerinde istikrar programının ilk aşamasında paraya dayalı istikrardan daha sonra kura dayalı istikrara geçildiği gözlenmiştir. (Arjantin 1991 Konvertibilite Planı). Paraya dayalı programlara Peru 1990 programı, Şili'de 1970'lerde uygulanan program ile Arjantin 1991 istikrar programı örnek olarak verilebilir.(Calvo ve Végh, 1992). Para çıpasının özellikleri şunlardır:

1. Reel ekonomik aktivite (GSYİH, reel tüketim ve yatırımlar) ilk anda daralmakta ve daralmanın maliyeti programın başında ödenmektedir. Parasal stabilizasyonda reel ekonomi hızlı bir şekilde, arzu edilmeyen boyutlarda durgunluğa girmektedir.

2. Para arzının sabit tutulması sonucu reel faizler yükselmektedir.

3. Kur çıpasında olduğu gibi enflasyonun düşüşü yavaş gerçekleşmektedir.

4. Reel faizler çok yüksek olduğu için, kur serbest olmasına rağmen, yerli para değer kazanmaktadır.

5. Ekonomi yavaşladığı için reel kur tarafından kötüye, yavaşlayan iç talep tarafından da iyiye itilen dış ticaret dengesi ve cari dengenin ne olacağı pek belli olmamaktadır. Cari dengenin iyileştiği ya da kötüleştiği ülkeler olmuştur. (Calvo ve Végh, 1992).

Kur çıpasına benzer şekilde, para arzının sabit tutulmasının güvenilir olup olmaması istikrar programının sonuçlarını etkilemektedir. Eğer bu politikanın inandırıcılığı yüksek ise enflasyondaki düşüş hızlı ve büyük oranda, değilse yavaş ve

küçük oranda olmaktadır. Para arzı sabit tutulduğu için ekonomide fazla para talebi oluşacaktır. Para piyasalarındaki denge, ancak para talebini azaltacak bir daralma ile sağlanacaktır. Teoride bu daralmayı önlemek için, programın başında bir kereye mahsus para arzı seviyesinin artırılması ve aynı anda para arzı değişim oranının azaltılması önerilmektedir. Fakat, bu uygulama programın başında kredibilite eksikliği olarak yorumlanabileceği için olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Parasal daralma ile reel faizlerin artması sonucu üretim azalacak ve ekonomide resesyon yaşanabilecektir. Kura dayalı programlarda kur sabit, para arzı esnek olduğu için para talebindeki değişmeye para arzı ile müdahale edilebilmesine rağmen, paraya dayalı programlarda para arzı dışsal belirlendiği için reel para talebindeki değişmelere hemen müdahale edilememektedir. Bu nedenle dış kaynağa bağımlılık artmaktadır.

Ekonominin uyum süreci kura ve paraya dayalı programlarda önemli ölçüde farklı olmaktadır. Tam kredibilitenin sağlanamadığı durumlarda daralma, her iki uygulamada da kaçınılmazdır. Kura dayalı programlarda resesyon daha geç yaşandığı halde, paraya dayalı programlarda ekonomik daralma programın başlangıcında görülür. İstikrarın reel maliyetleri yok edilemediği için resesyonun şimdi mi yoksa daha sonra mı yaşanacağı politik bir karardır. (IMF, 1994b).

Paraya dayalı istikrar programlarında düşük kredibilite durumunda enflasyon daha yavaş düşecek ve programın ekonomik maliyeti de daha az olacaktır. Öte yandan, kredibilite yüksekse, kur programı nominal çıpa olarak daha anlamlı ve kabul edilebilir görülecek ve parasal dengeler daha çabuk kurulacaktır.

Yüksek enflasyon genellikle para ikamesine (currency substitution) neden olmaktadır. (Latin Amerika ülkeleri ve Türkiye’de olduğu gibi). Bu yüzden nominal çıpa seçimi önemlidir. Para ikamesinin varlığı önceden belirlenmiş kur dengesini bozmaktadır. İki durum birbirinden ayrılmalıdır: 1- Eğer yerli ve yabancı para arasındaki ikame esnekliği çok yüksek ise -ki bu durum uzun yıllar yüksek enflasyonla yaşamış ülkelerde görülür; sistem, serbest kur sistemi altında nominal çıpasız kalabilir. Çünkü para arzı kontrol edilememekte, kurun değerine bağlı olarak ayarlanmaktadır. 2- Eğer yerli ve yabancı para arasındaki ikame esnekliği çok yüksek

değil ise, serbest kur oranları sisteme nominal çıpa olarak girebilmektedir. Paraya dayalı programlarda para ikamesinin yüksek olması önemli sonuçlar yaratmaktadır. Halk yabancı paradan yerli paraya kaymaya çalışırken paraya dayalı programın başındaki ilk likidite kısıtı önemlidir. Bu nedenle, programın başındaki ilk daralma (resesyon) daha ciddi boyutlarda olmaktadır. Çünkü para piyasalarını dengelemek için üretim düşüşünün daha fazla olması gerekebilir. Ayrıca ulusal para nominal ve reel olarak ilk anda değerlendirilir. Diğer yandan, sabit (önceden belirlenmiş) kur sistemi altında para ikamesi önemli sonuçlar doğurmaz. Çünkü para piyasalarındaki gelişmeler, para arzı içsel belirlendiği için önemli değildir. Sonuç olarak, para ikamesinin varlığı kurun nominal çıpa olarak alınmasını daha uygun hale getirmektedir. (Calvo ve Végh, 1992).

Kiguel ve Liviatan (1992)'a göre kur ayarlanmadan önce mali dengenin kurulması gereklidir. Ancak, bu karar politik açıdan uygulanması zor bir karardır. Kredibilitenin olmadığı bir ortamda, kurun çıpa olarak seçilmesi daha az ekonomik maliyet getirecektir. Eğer önce kredibilite sağlanmak isteniyorsa, para çıpa olarak seçilebilir. Ekonominin uzun ve başarısız deneyimleri varsa, para programı tercih edilebilir. Gerçekten de, Arjantin'de (1990) sıkı bir para programı pekçok başarısızlıktan sonra bu görüşü destekler görünmektedir. Para Kurulu kurulmuş ve 1991'de kur çıpasına geçilmiştir. Eğer programın başında kredibilite yüksek ise kur nominal çıpa olarak tercih edilebilir. Diğer alternatif önce para sonra kur programı uygulamak olabilir. Çıpa değiştirmenin iki zorluğu vardır: 1- Eğer kur çıpası altında, kurun aşırı değerlendirilmesi kredibilite eksikliğinden kaynaklandıysa, bu eksiklik para programında da devam edip yeniden ortaya çıkacaktır. 2- Eğer ülkede çok fazla endeksleme yapılıyorsa, paranın çıpa olması problemlili olacaktır. Para şokları endeksleme yoluyla hemen fiyatlara yansıtılacak ve enflasyon yükselecektir.

Hem kura hem de paraya dayalı programların kredibilitesi için uluslararası destek gereklidir. Böylece, finansman ihtiyacı olduğunda dış kaynak temini daha kolay olacaktır. Burada dış kaynak ile iç dengenin bağlantısı da önemlidir. Programın uluslararası destek görmesi için yurtiçi politikalar önemlidir. Çünkü dış kaynağın nasıl kullanılacağı ve nereye yönlendirileceği iç politikalarla ilişkilidir. Programla aynı anda yapısal ve kurumsal reformları uygulamaya koyan ülkelerin kredibilitesi artmaktadır.

Örneğin; Arjantin’de uygulanan ve parasal yetki kurumlarının otonomilerini kısıtlayan para kurulunun (currency board) kurulması, Şili’de Merkez Bankası’nın bağımsızlığı güven aracı olabilmıştır. Kısacası programın sürdürülebilir olduğuna inanılması için gerekli yapısal düzenlemelerin uygulamaya konması, kredibilitiyi ve programın başarısını artırmaktadır.

Mali tabanı güçlü olmayan programlar kamu iç borcunu da arttırmaktadır. Başarısız programların ayrıca rezerv kaybı şeklinde yüksek maliyetleri de vardır. Halk yabancı paraya yöneldikçe Merkez Bankası döviz satmak zorunda kalır. Değişen kur sistemine nazaran önceden belirlenmiş sabit kur sisteminde kredibilite eksikliğinin sonuçları daha yıkıcıdır. Paraya dayalı programlarda, kredibilite eksikliği istikrarın faydalarını azaltmakla birlikte; -enflasyonun düşmesi daha uzun süre aldığı için, bunun yaratacağı reel etkiler kura dayalı programlara göre daha azdır. Fakat, kura dayalı programlarda kredibilite eksikliği istikrarın faydalarını düşürmekle kalmaz, aynı zamanda reel maliyetleri de artırır. Halkın şüpheli olduğu ve ekonominin temel taşlarının yerinde olmadığı bir durumda, daha az risk ve maliyet için paraya dayalı istikrar programları tercih edilmelidir. (IMF, 1994b).

Para kurulu kredibilitiyi güçlendirmekte, fakat müdahale esnekliğini kısıtlamaktadır. Kura dayalı programların temel özelliklerinden biri, kur politikasının sabit kur politikasından, önceden belirlenmiş ve azalan oranlı kur politikasına ya da yerli paranın yabancı para ile yer değiştirmesine kadar geniş bir yelpazede belirleme şansının olmasıdır. Bu politikalardan herhangi birinin seçimi karar alıcı otoritelerin sabit kur politikasına bağlılık gücü ile ilgilidir. Genellikle kararlılık, enflasyonist beklentilerin azaltılmasında ve kredibilitenin artırılmasında etkilidir. Bununla birlikte, politikadan vazgeçmenin maliyeti yüksek olduğu için güçlü bağlılık, görünmeyen iç ve dış şoklara karşı müdahale esnekliğini azaltmaktadır. Kur politikasına optimal bağlılık derecesi, kredibilite ile esneklik arasındaki değiş-tokuşa bağlıdır. Diğer yandan, bir ülke için para kurulu kurulmasının uygunluğu esneklik-kredibilite ilişkisiyle yakından ilişkilidir. Prensipte, para otoritelerinin karar alma yetkisi üzerinde kurumsal bir kısıt kurulduğu için, para kurulu kura dayalı istikrar programlarını daha güvenilir yapacak, böylece enflasyon daha hızlı düşebilecektir. Paraya dayalı programlarda ise, para arzı bağımsız bir kurum tarafından kontrol edileceği için politikadan taviz vermek

zorlaşacak, bu da para programlarının başarı şansını artıracaktır. Öte yandan, para kurulu otoritelerin çeşitli şoklara zamanında müdahale yeteneğini kısıtlamaktadır. Genellikle istikrar programlarının son dönemlerindeki görece fiyat bozulmalarına karşı müdahale etme esnekliği sınırlanmaktadır. Esnekliği azaltmanın yanında, para kurulunun iki temel sorunu daha vardır. Kamu finansmanı açısından optimal olmayan durumlarda hükümet enflasyon vergisinden vazgeçmeye zorlanabilir. Ayrıca zamanında müdahale edilemediği için spekülasyon hareketlerinde finansal sistem kolayca yara alabilir. Bu nedenle, para kurullarının Merkez Bankası'nın tam yetkisi sağlandıktan sonra (Arjantin'de olduğu gibi) kurulması daha anlamlıdır. (IMF, 1994b).

1.4.3 Fiyat ve Ücrete Dayalı İstikrar Programları

Fiyat ve ücretlerin geçici bir süre için sabit tutulup dondurulması ya da artışın kontrol edilmesini içeren ve böylece enflasyonu bir anda düşürmeyi amaçlayan programlardır. Fiyat ve ücret çıpası heterodoks şok programlarının özelliklerindendir. Heterodoks yaklaşımın ilk kez gündeme geldiği 1980'li yıllarda geleneksel (ortodoks) istikrar programları uygulandığı halde enflasyon düşürülemediği ücret ve fiyat politikaları gündeme gelmiştir. Sadece fiyat ve ücretlerin dondurulmasıyla enflasyonu düşürmeyi hedefleyen programlar başarısızlıkla sonuçlanmıştır. (Örneğin, 1985 öncesi Arjantin'deki istikrar girişimleri). Programların başında uygulanan sıkı kontroller nedeniyle, enflasyon hızla düşmüş, ve fakat kontroller kaldırıldığında yeniden yükselmiştir. Ücret politikasının başarıyla uygulandığı örnekler arasında İsrail 1985 ve Meksika 1988 programları bulunmaktadır. Bu programlarda kur temel çıpa olmak üzere, ortodoks politikalar fiyat ve ücret kontrolleriyle birleştirilmiş, fiyat ve ücretlerden ek çıpa olarak yararlanılmıştır.

Fiyat ve ücret kontrolleri, enflasyonun sıkı maliye ve para politikalarına rağmen düşürülemediği, ekonomide geriye dönük endeksleme mekanizmasının çalıştığı ve enflasyonist beklentilerin kırılmadığı bir ortamda faydalı olmaktadır. Geçici bir süre fiyat ve ücretlerin dondurulması ile enflasyonun geçmişle olan bağlantısı kırılmaya çalışılmaktadır.

Fiyatların uzun bir süre yüksek düzeyde seyrettiği kronik enflasyon ortamında ücretler enflasyona endekslenmektedir. Bu mekanizmanın işlediği bir ortamda

Ücretlerin bir anda dondurulması gelir dağılımında bazı dengesizliklere yol açabilecektir. Örneğin, bir ekonomide ücret sözleşmelerinin altı aylık, kira sözleşmelerinin bir yıllık, devlet tahvillerinin üç aylık dönemler itibariyle ayarlandığını varsayalım. cret ve fiyatlar herhangi bir anda dondurulduğunda, ücretleri yeni ayarlanmış işçiler bu işten kazançlı çıkarken, henüz ayarlama yapmamış olanlar ve daha önceden ayarlama yapmış olanlar zararlı çıkacaklardır. Bu sorun para reformu çerçevesinde, eğer yeni para birimine geçilmesi planlanıyorsa eski sözleşmelerin yeni para birimine dönüştürülmesi esnasında yapılacak yeni ayarlamalarla çözülebilir. (Esen, 1989, s.37)

Fiyat kontrolleri serbest piyasa işleyişiyle bağdaşmamakta, bu yüzden de genel olarak kabul görmemektedir. Mal çeşitliliğinin yüksek olduğu bir ekonomide mal fiyatlarının tek tek kontrol edilmesi etkin ve kolay uygulanabilir bir politika aracı değildir. Ayrıca sabitlenen fiyatlara uyulup uyulmadığının kontrol edilmesi programın işlemlerini yavaşlatmaktadır. Bu nedenle, uygulamada tüm malların değil, bazı temel malların (rneğin, petrol, temel gıda maddeleri gibi) kontrol edilmesi tercih edilmektedir. Ortiz (1991, s.299)'e göre fiyat kontrolleri monopolistik ya da oligopolistik özellik taşıyan sektörlerde daha iyi sonuç vermektedir.

Ücretlerin ıpa olarak kullanılması istikrar sürecine ivme kazandıracağı gibi, süreci olumsuz yönde de etkileyebilir. Ekonomik gruplar arasında meydana gelen gelir dağılımı dengesizliği yüksek boyutlara ulaşırsa sosyal patlamalara ve politikarlardan vazgeçilmesine neden olabilir. cret politikasının başarısı, gelir gruplarının toplam gelirden aldığı paylarla yakından ilişkilidir. Ücretli alışanlar toplam nüfusun önemli bir bölümünü oluşturuyorsa, kontrollerden geniş bir halk kitlesi etkileneceği için programa yeterli destek verilmeyecek, bu nedenle ücret çıpasının sağlanması oldukça zor olacaktır. cret kontrolleri ile enflasyonun düşürülmesi politik açıdan uygulanması zor bir alternatiftir. cret kontrollerinin ekonomik birimler arasında sağlanacak anlaşma (uzlaşma) ile uygulanması daha sağlıklı olacaktır. Örneğin İsrail 85 programında, ekonominin tüm kesimlerinin temsilcilerinin katılımıyla gerçekleşen toplantılar sonucu ücretler dondurulmuş ve serbest bırakıldığında nasıl bir trend izleneceğine birlikte karar verilmiş ve uygulama esnasında da bu tutum korunmuştur.

1.4.4 Birden Çok Çıpa Seçimi

Kura dayalı programlarda kurun kısa dönemdeki seyir hedefi önceden belirlendiği için, bu kez enflasyonun devam etmesi sorunu (inertia) ile karşılaşılmasıdır. Tek bir nominal çıpanın kredibilite, geriye dönük endeksleme ve fiyat belirleme gibi enflasyonun kalıcı olmasına neden olan problemlerle mücadelede yetersiz kaldığı tartışmaları gündeme gelmiştir. (Calvo, ve Végh, 1992). Birden çok çıpa kullanılmasının ardında, tek bir çıpanın ekonominin tüm değişkenleri üzerinde kısa dönemde yeterince etkili olamaması ve istikrar sürecini tehlikeye sokması yatmaktadır. Bu açığı kapatmak için kur çıpasına ek olarak başka nominal çıpalardan yararlanılmaktadır. Kur çıpasına ek olarak para arzının kontrolü ve/veya fiyat-ücret kontrolleri seçilmektedir.

Kur çıpasının para çıpasına göre bir avantajı, kur çıpası altında para arzının içsel belirlenmesi ve reel para talebindeki değişmelere hemen adapte olabilmesidir. Böylece para piyasasındaki dengesizlikler önlenabilmektedir. Diğer yandan, paranın bol olması başka problemlere neden olmaktadır. Likidite fazlası, tüketimi kolayca artırmakta ve talep artışı enflasyonun düşmesini engellemektedir. Böylece ekonomide likiditeyi sınırlayıcı ek çıpa gereği doğmaktadır. 1985 İsrail programı likidite artışının genişleyici etkisini önlemek için ek parasal çıpa kullanımı açısından iyi bir örnektir. Para arzı, banka kredileri, yüksek rezerv tutma gereği, yüksek iskonto oranı ve kısa dönemli sermaye girişi kontrolünün arttırılması yolu ile kontrol edilmiştir. Bu durumda likiditenin kısılması reel faizlerin artmasına neden olmaktadır. (Calvo ve Végh, 1992).

Politika yapıcılar kur kontrolünün yanında, para arzının kontrol edilmesi sonucu reel faizlerin artacağını, faizlerin artması ile tüketim talebinin ve dolayısıyla enflasyonun azalacağını, böylece yerli paranın aşırı değerlenmesinin önleneceğini ümit ederler. Fakat, kurun ve para arzının aynı anda kontrol edilmesi, ciddi bir mali kısıt getirecektir. Çünkü hükümet önceki borçlarına karşın daha yüksek faiz ödemek durumunda kalacaktır.

Ek bir para çıpası kullanmak, para stokunun önceden belirlenmiş olduğu varsayımı altında anlamlıdır. Ek parasal çıpa, kura dayalı programlarda ilk anda belirlenen tüketim patlamasını önlemek açısından etkili ve önemlidir. Fakat, reel değerlenme önlenemediği için istikrar daha maliyetli ve ekonomideki daralma daha derin olabilmektedir.

Heterodoks programlarda enflasyonun hızla düşmesi kur çıpasının fiyat ve ücret kontrolleriyle birleştirilmesi sonucu gerçekleşmektedir. “Inertia”, yani enflasyonun geçmiş dönemlerden bugüne taşınması, daha önce de değinildiği gibi kredibilite eksikliğinden ve geriye dönük endekslemeden kaynaklanmaktadır. “Inertia” ile savaşmak için sonuçları tartışmalı olmakla birlikte, fiyat ve ücret kontrollerinden yararlanılmaktadır. 1980’lerin ortalarında uygulanan heterodoks programların ana temasını bu oluşturmuştur. Enflasyonu hızla düşürmek tek amaç olduğunda, kur ıpasıyla birlikte kısa dönemde fiyat ve ücretlerin dondurulması enflasyonu hızla düşürebilmektedir. Ancak, cret ve fiyat kontrollerinin ne zaman ve nasıl kaldırılacağı çok önemlidir. Kontrollerin erken kaldırılması kredibilite kaybına neden olabileceği gibi, geç kaldırılması ise düzeltilmesi yüksek reel maliyet gerektiren grelı fiyat yapısının çok fazla bozulmasına neden olmaktadır. Ayrıca, ekonomik daralma da kaçınılmazdır. (IMF, 1994b).

cret kontrollerinin amacı, programın başında ücretleri ayarlayarak geriye yönelik endeksleme mekanizmasını kırıp, ileriye yönelik endeksleme (hedeflenen enflasyona endeksleme) mekanizmasına geçmektir.