

KRIZA FINANCIARE NË TURQI NË VITIN 2000 – 2001 DHE POLITIKA E BANKËS QENDRORE NË PASOJAT E KRIZËS ¹

Fatih Özatay

Kumtesë Përgatitur për Konferencën e Bankës së Shqipërisë

Dhjetor 2002

Tiranë

¹ Përgatitur për konferencën "Banka e Shqipërisë në dekadën e dytë të tranzicionit" që u mbajt në 6 dhjetor 2002 në Tiranë. Ky koment përdor mjaft "F. Özatay dhe G. Sak (2002), Dobësia e Sektorit Bankar dhe Kriza Financiare e Turqisë gjatë vitit 2000-'01" i cili është i disponueshëm në Forumin Tregtar Brookings , redaktuar nga D. Rodrik dhe S. Collins.

1. HYRJE

Në dekadën e fundit ekonomia turke u godit nga dy kriza. Kriza e parë ndodhi në fillim të vitit 1994, kohë gjatë së cilës kishte një depozitim (float) të drejtuar. Kriza e dytë shpërtheu në gjysmën e dytë të muajit nëntor 2002, në mes të një programi stabilizimi të bazuar në kursin e këmbimit. Duke iu përgjigjur trazirës, qeveria paraqiti pranë Fondit Monetar Ndërkombëtar (FMN) një letër të re, e cila qetësoi presionin e tregut. Megjithatë, në fund të dhjetorit normat e interesit ishin pothuajse katër herë më të larta se nivelet në fillim të nëntorit dhe pesë herë më të larta se norma e fundvitit e zhvlerësimit të lirës e njoftuar paraprakisht (në fillim të programit të vitit 2000-2002). Kjo situatë e paqëndrueshme përfundoi në 19 shkurt 2001, kur Kryeministri Bülent Eçevit njoftoi që ekzistonte një krizë e ashpër politike, e cila kishte ndezur një krizë ekonomike po aq të rëndë në tregjet tepër të ndjeshme. Në atë datë të shkurtit, normat ditore kaluan në nivele të papara ndonjëherë prej 6,200 për qind. Tre ditë më vonë sistemi i kursit të këmbimit ra dhe Turqia deklaroi se do të implementonte një sistem të kurseve valutore lirisht të luhatshme.

Pjesa e mëposhtme diskuton shkurtimisht arsyet kryesore të krizave. Politika monetare në periudhën e paskrizës analizohet në pjesën e tretë. Pjesa e fundit paraqet zhvillime në periudhën e rrjedhojave të krizës.

2. ARSYET KRYESORE TË KRIZËS

Duke analizuar të dhënat e vitit 2000, vihet re menjëherë një ecuri e dobët makroekonomike. Kërkesa e huamarrjes në sektorin publik, raporti i borxhit publik ndaj PPB-së, deficitin i llogarive korente, niveli i inflacionit dhe raporti i detyrimeve të sektorit financiar ndaj rezervave zyrtare, të gjitha ishin të larta. Për më tepër, lira u vlerësua në terma realë. Megjithatë, kjo analizë do të ishte një pamje e gabueshme e ekonomisë turke. Në fillim të vitit 2000 Turqia filloi të implementonte një program të mbështetur nga FMN-ja. Ky program iu adresua disbalancave makroekonomike dhe ia doli mbanë që (deri-diku) të ndërronte drejtimin e tendencës negative. Lidhur me vitin 1999, kishte një rënie të ndjeshme qoftë në inflacion, qoftë në normat realë të interesit si dhe një rritje të ndjeshme në tregun primar. Rrjedhimisht, raporti i borxhit ndaj PBB-së dhe kërkesa për huamarrje e sektorit publik u pakësuan.

Është e vërtetë që deficitin në rritje të llogarive korente dhe vlerësimin real të lirës ishin një burim shqetësimesh në rritje. Megjithatë, një pjesë e rëndësishme e deficitit të llogarive korente erdhi si rezultat i çmimeve mjaft të ngritura të naftës nga jashtë dhe i vlerësimit të dollarit amerikan kundrejt monedhave kryesore evropiane. Dhe ekzistonte një strategji e brendshme për të dalë nga sistemi i regjimit të fiksuar të axhustueshëm (crawling peg), i cili ishte faktori kryesor i vlerësimit. Për më tej, programi parashikonte një shtrëngim të

mëtejshëm fiskal për vitin 2001, i cili do të kishte qenë një ndër rregullimet për programin e llogarive korente.

Pa një sistem bankar të dobët dhe pa faktorët shpërthyes, deficitin e lartë të llogarive korente dhe vlerësimi real i lirës në vetvete nuk do të mjaftonin për të përshpejtuar krizën e vitit 2000 – '01. Në sistemin bankar kishte akumulim rreziku në periudhën para krizës. Për shembull, kishte një rritje në mospërshtatshmëri monedhe dhe maturim, si dhe një rritje në huatë që iu kishte kaluar afati i pagesave të interesit. Kështu, sistemi bankar ishte tepër i cënueshëm nga përmbysje/anulime të kapitalit. Megjithatë, akumulimi i rrezikut nuk ishte i njëtrajtshëm në të gjithë sistemin. Kishte dy lloje të ndryshme klasifikimi: bankat private kundrejt bankave shtetërore dhe brenda bankave private. Ndërkohë që bankat shtetërore ishin më të hapura ndaj rrezikut të normës së interesit, ato private ishin të prirura për rrezikun e kursit të këmbimit. Brenda sistemit bankar privat kishte disa banka të një madhësie të mesme, që ishin mjaft të përqendruara në bizneset e instrumenteve të borxhit të qeverisë. Për më tepër, ato i mbanin këto instrumente nëpërmjet huamarrjes me afat mjaft të shkurtër.

Nisur nga dobësia në sistemin bankar, nuk është çudi që faktorët shpërthyes të krizës lidheshin ngushtë me sektorin bankar dhe me praktikën e tij të mbajtjes së portofolit të instrumenteve të borxhit të qeverisë. Faktorët kryesorë shpërthyes ishin vonesat në reformimin e sektorit bankar dhe veprimet që shkaktuan ndarje të sistemit bankar në dy pjesë. Ky mjedis i vështirësoi tej mase gjërat për bankat shtetërore, të cilat vuanin nga humbjet nga taksat. Këto banka, të cilat ishin mbështetur mjaft në fondet njëditore u gjendën në një pozicion që nuk ishin në gjendje të bënin biznes si zakonisht.

Shkaku bazë i dobësisë së sistemit bankar ishte kërkesa e lartë për huamarrje e sektorit publik dhe mënyra se si ishte financuar ajo. Duke filluar që në vitet 1990, nuk kishte lidhje të afërt ndërmjet deficitit në rritje dhe inflacionit. Arsyeja kryesore ishte se deficitin e buxhetit financohej kryesisht nëpërmjet letrave me vlerë të qeverisë. Megjithatë, qëndrueshmëria e këtij mekanizmi financues ishte e kushtëzuar nga vazhdimi i kërkesës për letra me vlerë të qeverisë. Në mungesë të një programi, i cili do të kishte pakësuar kërkesat për huamarrje, një ndërprerje në kërkesë do të kishte detyruar autoritetet të financonin (monetizojnë), dhe kështu do të kishin shkaktuar një ngritje si në kursin e këmbimit ashtu edhe në normën e inflacionit. Kjo bëri që politikëbërësit ekonomikë të përpiqeshin të evitonin një rënie në kërkesë për letra me vlerë të qeverisë. Këto politika, bashkë me tendencën në rritje në portofolin e instrumenteve të borxhit të qeverisë të bankave, rritën dobësinë e sistemit bankar.

3. POLITIKA MONETARE NË RRJEDHOJAT E KRIZËS

Qoftë sistemi bankar, qoftë sektori i korporatës u ndikuan ashpër nga kriza e vitit 2000-'01. Nevojat e rikapitalizimit të bankave shtetërore dhe të bankave të gllabëruara nga Fondi i Sigurimit të Depozitave të Kursimeve (FSDK) çuan në një rritje të shpejtë në stokun e borxhit të brendshëm, i cili ishte tashmë shumë i lartë. Ndërkohë, zhvlerësimi shpejtë i kursit të këmbimit kishte potencialin e fillimit të një procesi të ri inflacionist. Për më tej, politikëbërësit humbën kredibilitetin e tyre. Nënsekretari i Thesarit dha dorëheqjen, po kështu edhe Guvernatori i Bankës Qendrore. Për të kapërcyer këto probleme, Turqia shpalli një program të ri, të mbështetur nga FMN-ja në maj të vitit 2001. Programi i ri kishte tre shtylla: disiplinën fiskale dhe monetare; reformat strukturore; dhe një shumë të konsiderueshme për mbështetje të jashtme financiare.

Pas 22 shkurtit, Banka Qendrore caktoi prioritetet e saj afatshkurtra, për të eliminuar difektet në sistemin e pagesave, për të vënë përsëri në funksion sistemin financiar dhe për të siguruar stabilitet në tregjet financiare. Pas lehtësimit të tensioneve në treg, stabiliteti i çmimeve u bë prioriteti kryesor në përputhje me ligjin e ri të Bankës Qendrore.

3.1. Operacioni i Ristrukturimit të Bankave Shtetërore

Banka Qendrore luajti një rol bazë në operacionin e ristrukturimit të bankave shtetërore. Thesari emtoi letra me vlerë të qeverisë, që arrinin deri në 25.8 kadrilion lira turke (afërsisht 23 miliardë dollarë) dhe i dha ato në bankat shtetërore për të plotësuar detyrimet e saj ndaj këtyre bankave. Bankat shtetërore, nga ana e tyre, i rritën fondet duke shitur këto letra me vlerë tek Banka Qendrore ose duke kryer transaksione repo me Bankën Qendrore. Banka Qendrore bleu 14 kadrilion lira turke vlerë të këtyre letrave me vlerë në prill dhe maj dhe kishte filluar të rifinanconte pjesën e mbetur të nevojave të likuiditetit të këtyre bankave në transaksione repo me maturim 7- dhe 14-ditor.

Në këtë mënyrë, bankat e sektorit publik ripaguan gjithë detyrimet e tyre afatshkurtra ndaj tregut. Humbjet e tyre nga taksat, gjithashtu, u ndërprejnë nga përdorimi i këtyre fondeve. Bilanci i Bankës Qendrore u ndikua mjaft nga ky operacion. Në muajt e mbetur të vitit 2001, likuiditeti i tepërt, që vinte nga operacioni i sektorit bankar, u tërhoq nga operacionet e tregut të hapur. Kështu, për të evituar efektet inflacioniste të operacionit, Banka Qendrore kontrolloi paranë bazë nëpërmjet implementimit të objektivit monetar të caktuar, i cili vuri disa kufizime në agregatët klasikë të bilancit të Bankës Qendrore.

3.2. Operacione në Tregun e Këmbimit Valutor

Në fillim të regjimit të kurseve valutore lirisht të luhatshme, Banka Qendrore deklaroi që kursi i këmbimit do të caktohej nga dinamika e tregut dhe se ajo

nuk do të ndërhynte në tregjet e kursit të këmbimit, përveç rasteve kur kurset e këmbimit do shfaqnin një model mjaft të paqëndrueshëm dhe imediat. Në të vërtetë, që në gusht të vitit 2001 ndërhyrja e Bankës Qendrore në treg ishte pothuajse zero. Megjithatë, deri në maj 2001, Banka Qendrore kreu ankande të rregullta shitjeje të valutës. Ndërmjet periudhës 11 maj dhe 11 korrik, ankande shitjeje valutore u bënë sa herë që ishte e nevojshme, pa njoftuar paraprakisht për shumën. Pas 11 korrikut, programi mujor i ankandeve të shitjes valutore njoftohej paraprakisht. Arsyeja kryesore e theksuar për këto ankande ishte të sterilizohej likuiditeti i tepërt në treg, i shkaktuar nga përdorimi i financimit të jashtëm, i cili ishte siguruar nga FMN-ja për të kryer pagesat e borxhit të brendshëm të thesarit. Në këtë kontekst, 2.8 miliardë dollarë amerikanë me vlerë për këmbim valutor u shitën në periudhën ndërmjet 11 korrikut dhe 30 nëntorit të vitit 2001. Në 30 nëntor u njoftua që, pas kësaj date, nuk do të kryheshin shitjet në valutë.

Në fillim të vitit 2002, Banka Qendrore njoftoi që, në bazë të parashikimeve të saj, kishte një mundësi rritjeje të dollarizimit të kundërt (reverse dollarization). Banka e bëri të qartë se në këto kushte do të hapte ankande blerjeje valutore të njoftuara paraprakisht. Në fakt, dollarizimi i kundërt u rrit në tremujorin e parë të vitit 2002 dhe Banka i hapi këto ankande, ashtu siç premtoi. Megjithatë, për të mos ndërhyrë në nivelin e kursit të këmbimit, ajo hartoi një mekanizëm specifik ankandi. Këto ankande u ndërprenë nga rritja e pasigurisë politike në muajt e verës.

3.3. Ankorimet Nominale

Nga maji i vitit 2001 deri në fund të vitit 2001, paraja bazë ishte ankorimi i vetëm i politikës monetare. Që në fund të vitit 2001, Banka ka përdorur dy ankorime. Së pari, njëra ishte përsëri paraja bazë. Megjithatë, Banka nuk e pa caktimin e objektivit monetar si një ankorim mjaft të fuqishëm. Duke marrë në konsideratë faktin që mund të dilnin probleme në parashikimin e kërkesës së bazës së parasë dhe mundësinë e një lidhjeje të dobësuar ndërmjet parasë bazë dhe inflacionit, siç u vu re në disa vende, Banka filloi të përdorte, gjithashtu, caktimin e objektivit të inflacionit të nënkuptuar. Kjo praktikë u njoftua në publik në fund të vitit 2001. Në këtë kuadër, normat afatshkurtra të interesit ishin të caktuara në mënyrë aktive vetëm në bazë të këndvështrimit inflacionar. Arsyetimi ekonomik i këtyre lëvizjeve të interesit u njoftua nëpërmjet konferencave të detajuara të shtypit. Kjo politikë transparente ndihmoi në rritjen e besueshmërisë të politikës monetare.

Sukses i dukshëm është bërë për plotësimin e kushteve paraprake për implementimin e objektivit të inflacionit të shprehur qartë. Ligji i Bankës Qendrore u amendua. U kalua nga Parlamenti një ligj i ri për borxhin publik. U zhvilluan modele të ndryshme të parashikimit dhe të analizës së politikës.

4. REAGIMI I EKONOMISË

Në bazë të programit të vitit 2001-03, parimet themelore ekonomike u përmirësuan në mënyrë të vazhdueshme. Megjithatë, deri në tetor të vitit 2001 reagimi i tregjeve nuk ishte në përputhje me parimet themelore. Situata u kthye në drejtim të kundërt në periudhën tetor-maj 2002. Kursi nominal i këmbimit, norma e inflacionit, norma e interesit dhe spredet e Evroobligacioneve Turke, të gjitha ndoqën një tendencë të dukshme në rënie. Me shtimin e pasigurisë politike, në fillim të majit të vitit 2002, e cila u konceptua nga pjesëmarrësit e tregut si pasiguri në politikë, ky pozicion pozitiv filloi të ndryshojë. Së fundi, rezultatet e zgjedhjeve, të cilat çuan në një qeveri të përbërë në shumicë prej një partie, u mirëpritën nga tregjet, dhe përsëri si normat e interesit ashtu edhe ato të kursit të këmbimit filluan të ndiqnin një tendencë në rënie (Tabela 1).

Tabelë 1: Treguesit makroekonomikë janar 2001 – qershor 2002.

	Kursi mesatar i (USD/TL)	Tregu sekondar Norma e interesit (%)	Norma mesatare e bonove thesarit	Spredi në fund të vitit pike %	Inflacioni vjetor (%)	Inflacioni i pritshëm në fund të (%)	PBB vjetore (%)
2001.01	672240	60.1	65.0	729	35.9	n.a.	7.5
02	739889	103.1	122.5	936	33.4	n.a.	-4.9
03	968299	154.8	193.8	990	37.5	n.a.	-7.6
04	1209865	127.0	130.5	864	48.3	n.a.	-9.6
05	1132510	85.1	82.0	833	52.4	n.a.	-9.4
06	1215605	83.2	88.4	848	56.1	n.a.	-10.1
07	1320506	95.2	91.9	1021	56.3	n.a.	-11.0
08	1400947	89.1	92.7	904	57.5	63.7	-10.8
09	1469858	87.9	87.6	929	61.8	64.8	-9.2
10	1600157	87.7	86.4	884	66.5	68.4	-13.6
11	1521208	77.6	79.3	755	67.3	72.0	-14.4
12	1452198	72.6	74.1	678	68.5	69.8	-8.1
2002.01	1369182	70.8	71.4	641	73.2	47.3	-2.1
02	1349975	69.6	70.0	640	73.1	47.5	-4.9
03	1356993	65.2	68.5	591	65.1	43.6	19.3
04	1317739	56.6	58.7	577	52.7	37.0	14.9
05	1389555	57.0	55.3	629	46.2	36.7	11.3
06	1523940	69.1	72.3	847	42.6	35.2	7.3
7	1653098	75.4	72.6	912	41.3	35.7	12.5
8	1639441	67.5	64.2	872	40.2	35.0	7.3
9	1646970	71.3	62.3	952	37.0	34.3	10.8
10	1650869	67.8	64.0	761	33.4	33.3	11.8
11	1607762	53.9	52.9	584	32.1	32.0	n.a.

a: Treguesit mesatarë paraqesin mesataren mujore të të dhënave ditore. Spredi i eurobondeve është diferenca e *yield*-it ndërmjet bonove të thesarit 30 vjeçarë turke dhe atyre amerikane.

Çelësi për të kuptuar këto fenomene të krahasuara është raporti i lartë i borxhit të brendshëm ndaj PBB-së dhe çështja e ruajtjes së tij. Pavarësisht nga disiplina e imponuar monetare dhe fiskale e programit dhe reformat strukturore shoqëruese, pakësimi i borxhit ndaj raportit të PBB-së në nivele të menaxhueshme kërkon një periudhë kohore të konsiderueshme. Në periudhën e ndërmjetme, një ekonomi e tillë është e pambrojtur nga ndryshimet në opinionin e tregut, i cili rrit shqetësimet lidhur me mbajtjen e

borxhit. Një nivel kaq i lartë borxhi rrit mundësinë e balancimeve të shumta (multiple equilibria). Nisur nga bazat makrekonomike, lloji i ekuilibrit në të cilin ndodhet ekonomia apo përafrimi, përcaktohet kryesisht nga pritjet. Pritjet negative mund t'i japin ekonomisë një ekuilibër të keq, në të cilin normat e inflacionit, të interesit dhe të këmbimit janë të gjitha të larta. Pritjet pozitive i japin ekonomisë një ekuilibër të mirë. Në bazë të kësaj mundësie, duhet të shihen qoftë parimet themelore, qoftë pritjet.

4.1. Parimet themelore dhe pritjet: maj 2001 - tetor 2001.

Menjëherë pas krizave binjake, Turqia mori masa kryesore për reforma strukturore: bankat e dobëta u gllabëruan nga FSDK dhe u përjashtuan nga sistemi bankar. Huamarrja ditore e këtyre bankave të përjashtuara u pakësua në mënyrë të dukshme dhe disa nga bankat u rikapitalizuan ose u shkrinë ose të dyja bashkë, ndërkohë që disa të tjera u shitën realisht. Kishte një ndryshim dramatik në strukturën qeverisëse të bankave shtetërore. Borxhet e akumuluar të thesarit ndaj këtyre bankave u paguan dhe bankat shtetërore u rikapitalizuan. U caktua një bord drejtuesish politikisht i pavarur. Mandati i bordit u përcaktua si mbrojtës i interesave të depozitorëve. U caktua një drejtim i ri për këto banka shtetërore dhe numri i degëve dhe i punonjësve u pakësua mjaft, sipas një plani operacional. Në maj të vitit 2001, ligji i bankës qendrore u ndryshua dhe banka fitoi "pavarësi në punë". Ligji shprehu qartë që qëllimi kryesor i bankës është stabiliteti i çmimeve. Krahas reformave strukturore, si politikat fiskale ashtu edhe ato monetare, vazhduan të ecnin siç duhet.

Megjithatë, duke përjashtuar disa javë përpara sulmeve terroriste të 11 shtatorit në SHBA dhe deri në mesin e muajit tetor, pritjet e tregut nuk pajtoheshin me përmirësimet në parimet bazë. Norma e interesit qëndroi në një nivel të lartë. Kursi i këmbimit ndoqi një tendencë në rritje. Spredi i obligacioneve të Thesarit Turk qëndroi në nivele të larta (shihni tabelën 1). Domethënë, ekonomia turke ishte në një ekuilibër të keq. Por, pse?

Kishte të paktën katër arsye që pengonin fitime në kredibilitetin e politikës: Së pari, disa zhvillime politike, domethënë, mosmarrëveshjet ndërmjet partive të koalicionit lidhur me disa reforma strukturore – rritën dyshimet rreth vazhdimësisë së programit si dhe rritën tensionet në treg. Së dyti, sektori financiar kishte një shumë të konsiderueshme të pozicionit të hapur të valutës para krizës – domethënë, zhvlerësimi i mprehtë i lirës turke kishte një ndikim të kundërt në bilancet e të gjithë sistemit bankar. Së treti, kishte tronditje të jashtme, që do të thotë se potenciali i zhvillimeve negative në Argjentinë u mendua se kishte një efekt epidemik për Turqinë. Së katërti, regjimi i kursit të këmbimit u ndryshua në mënyrë radikale dhe agjentët ekonomikë nuk ishin të familiarizuar me mjedisin e regjimit të kurseve të këmbimit lirisht të luhatshme.

Këto zhvillime çuan në pritje negative nëpërmjet tregjeve, pasi vihej në pyetje vazhdimisht përballimi i borxhit publik. Kishte një cikël vicioz: pavarësisht nga parimet bazë makroekonomike të përmirësuara, pritjet negative e shtynin ekonominë drejt një ekuilibri të keq. Ky ekuilibër i keq, nga ana e tij, vërtetonte pritjet negative. Në fillim të gushtit, paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit filloi të binte, dhe kjo u pa si një shenjë pozitive për fitime në kredibilitetin e politikës. Megjithatë, ngjarjet tragjike të 11 shtatorit e kthyen opinionin e tregut në drejtim të kundërt. Vetëm brenda disa ditësh, normat e interesit u rritën me rreth pesëmbëdhjetë pikë përqindjeje dhe lira turke u zhvlerësua në mënyrë të konsiderueshme. Përsëri, filloi të vihej në diskutim realizimi i programit.

4.2. Ndryshimi i opinionit të tregut. Tetor 2001-Maj 2002.

Kjo tendencë keqësuese u ndërpre kur u bë evidente që Turqia do të forconte më tej programin e ardhshëm, nëpërmjet masave fiskale strukturore shtesë dhe nëpërmjet një programi rikapitalizimi në sektorin bankar, duke synuar drejt një rimëkëmbjeje të shpejtë të bankave të fuqishme. Gjithashtu, ekzistonte një linjë shtesë krediti nga FMN-ja. Qeveria shpalli objektivin e saj primar të bilancit pozitiv për vitin 2002 në 6.5 për qind të PBB-së. Ky njoftim u gjend i befasishtë për pjesëmarrësit në treg, meqenëse u bë e qartë se objektivi primar ambicioz për bilancin pozitiv prej 6.5 për qind të PBB-së për vitin 2001, në fakt do të realizohej. Krahas kësaj, zhvillimet në bilancin e Bankës Qendrore përputheshin me detyrimet e rëna dakort nga FMN-ja. Në këto zhvillime pozitive duhet të shtohet, gjithashtu, fakti që mosmarrëveshjet politike ndërmjet partive të koalicionit, përfundimisht dolën nga skena. Gjithashtu, kishte edhe faktorë të tjerë kontribues. Së pari, ndryshimet themelore ndërmjet ekonomisë së Argjentinës dhe ekonomisë së Turqisë u bënë më të dukshme. Së dyti, bankat filluan të rifinancojnë kreditë e huaja. Së treti, agjentët ekonomikë filluan të mësoheshin me mekanizmin e regjimit të kursit të këmbimit lirisht të luhatshëm, dhe, që në fillim të gushtit, ndërhyrja e Bankës Qendrore në tregun e këmbimit valutës ka qenë pothuajse zero. Së katërti, reformat strukturore në sektorin bankar u vazhduan. Së pesti, për të finalizuar ristrukturimin e sektorit financiar, në shkurt të vitit 2002 u kalua një ligj për rikapitalizimin. Së gjashti, në fillim të vitit 2002, Parlamenti miratoi një ligj për menaxhimin e borxhit, i hartuar si një akt përgjegjësie fiskale.

Rrjedhimisht, kursi nominal i këmbimit ndoqi pothuajse një tendencë të vazhdueshme në rënie nisur nga mesi i tetorit deri në fillim të majit 2002. U vu re, gjithashtu, një fenomen i ngjashëm në normat e interesit. Në mars 2002, për herë të parë që nga shpërthimi i krizës, indeksi i prodhimit industrial tregoi rritje pozitive. Ky pozicion pozitiv vazhdoi në muajt në vazhdim. Inflacioni filloi të bjerë ndjeshëm. U vu re, gjithashtu, një fenomen i ngjashëm në sferën e Evroobligacioneve Turke.

4.3. Pasiguria politike dhe e pasiguria e politikës.

Nga fillimi i majit ndodhën dy zhvillime negative në sferën politike. Së pari, Kryeministri u shtrua në spital dhe pati thashetheme të përhapura rreth shëndetit të tij. Kjo u konsiderua vdekjeprurëse për stabilitetin politik, sepse çoi në mundësinë e një shkrirjeje të partisë së tij – partia me përfaqësi më të madhe në qeverinë e koalicionit, që përbëhej prej tre partish. Së dyti, diskutimet rreth hapave të nevojshëm, që duhen ndërmarrë për të plotësuar kriteret e Kopenhagenit – të cilat do të fillonin procesin e negociatave për hyrjen në Bashkimin Evropian – filluan të minonin bashkimin e qeverisë së koalicionit. Pasiguria politike rezultuese çoi në një mjedis të pasigurisë së politikës. Megjithëse nuk kishte ndryshim në pozicionin e politikës monetare dhe fiskale, që në fillim të majit 2002, norma e interesit, kursi i këmbimit dhe spreadi i thesarit përsëri filluan të keqësoheshin, duke demonstruar përsëri rëndësinë dhe dobësinë e pritjeve të tregut.

4.4. Qëndrueshmëria politike.

Në fillim të gushtit, Parlamenti vendosi që në 3 nëntor 2002 të bëheshin zgjedhje të hershme. Ky vendim qetësoi tregjet dhe qoftë normat e interesit, qoftë kurset e këmbimit filluan të ndiqnin një rrugë horizontale. Rreth fundit të muajit tetor, rezultatet e qendrave të ndryshme të votimit demonstuan se mundësia për një qeveri me maxhorancë njëpartiake ishte shumë e lartë. Në të vërtetë, kjo ndodhi pikërisht pas zgjedhjeve të përgjithshme. Reagimi i tregjeve ishte shumë i shpejtë dhe pozitiv. Ndodhi një rënie e ndjeshme në normën e interesit. Lira turke u vlerësua përsëri në terma nominalë.