



International Journal of Social Inquiry

International Peer-Reviewed Open Access Electronic Journal

Volume 18
Issue 3
December
2025

RESEARCH ARTICLE / Araştırma Makalesi

<https://doi.org/10.37093/ijsi.1631134>

Türkiye Ekonomisinde Geçen Otuz Yıl: Ekonomik Büyüme, Finansal Krizler ve Toparlanma

Hasan Bakır * 

Öz

Ekonomik krizler, çağımızın en önemli makroekonomik problemlerinden biridir. Krizin ortaya çıkardığı yıkıcı etki ve tekrar toparlanma süreci bu bağlamda tartışılmaktadır. Krizle ilgili literatür incelendiğinde, sıklıkla vurgulanan iki kriz türü gözlenmektedir. Bunlar para ve bankacılık krizleridir. Yine bunların ikisinin bir arada görüldüğü ikiz kriz tanımı da yapılmaktadır. Finansal krizler olarak da adlandırılan bu krizler farklı sınıflandırmalara tabi olsalar da yarattığı tahribatlar yıkıcı olmuştur. Finansal serbestleşme süreci ile birlikte krizlerin görülme sıklığı ve bulaşıcı etkisi artmıştır. Yaşanan krizlerin bazıları uygulanan iktisadi politikalar sonucunda ortaya çıkarken, bazıları da uluslararası ekonomik sistemin işleyişinden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda, yaşanan her yeni kriz, farklı bir deneyim ortaya koymaktadır. Ancak onca deneyim ve önleme rağmen krizler yaşanmaya devam etmektedir. Bu doğrultuda kriz teorileri yeniden değerlendirilmekte ve modellemeler gözden geçirilmektedir. 1989 yılında sermaye hesabını serbestleştiren Türkiye Ekonomisi, geçen otuz yılda birden fazla krizle karşılaşmıştır. Nitekim bu doğrultuda Türkiye ilk büyük krizini 1994 yılında yaşamıştır. 2000 yılının Kasım ayında ise, Kasım Krizi olarak adlandırılan likidite krizi meydana gelmiştir. Kasım krizinin hemen ardından, Türkiye tarihinin o zamanki en derin krizi sayılabilecek 2001 Şubat Krizi meydana gelmiştir. 2008 Küresel Krizi ise bir dönüm noktası olmuştur. Yaşanan krizin etkileri telafi edilirken, küresel faiz oranlarında da yükselmeler yaşanmıştır. Bu da Türkiye'den sermaye çıkışını hızlandırmıştır. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisinde karşılaşılan güçlükler ekonomi yönetimi tarafından 2018, 2020 ve 2021'de üç kez aşılmaya çalışılmış, ancak bu üç girişim de döviz krizi ile sonlanmıştır. Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinin geçtiğimiz otuz yılda yaşadığı finansal krizlerin ele alınması amaçlanmıştır. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinde yaşanan finansal krizlerin sebepleri ve sonuçları, ortaya atılan finansal kriz teorileri bağlamında değerlendirilmiştir. Türkiye'de ortaya çıkan finansal krizler, sermaye hesabının serbestleştiği bir ekonomik ortam bağlamında incelenmiştir. Elde edilen temel bulgu uygulanan neoliberal politikaların ve iç politik gelişmelerin krizlere yol açtığı şeklindedir. Dolayısıyla gelecekte karşılaşılabilecek finansal krizlerin sürpriz olmayacağı ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Finansal serbestleşme, finansal krizler, ekonomik büyüme, makro iktisat, ekonomik durgunluk.

JEL Kodları: G01, E00, N10.

Cite this article: Bakır, H. (2025). Türkiye ekonomisinde geçen otuz yıl: Ekonomik büyüme, finansal krizler ve toparlanma. *International Journal of Social Inquiry*, 18(3), 452-478. <https://doi.org/10.37093/ijsi.1631134>

* Doç. Dr., Bursa Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler MYO, Bursa, Türkiye.

E-posta: hasanbakir@uludag.edu.tr, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8248-6643>

Article Information

Received 01 February 2025; Revised: 25 February 2025; Accepted 14 April 2025; Available online 31 December 2025

This is an open access article under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial Licence](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).
© 2025 The Author. Published by Institute of Social Sciences on behalf of Bursa Uludağ University



The Last Thirty Years in The Turkish Economy: Economic Growth, Financial Crises And Recovery

Abstract

Economic crises are one of the most important macroeconomic problems in the world. The devastating impact of the crisis and the recovery process are discussed in this context. When the literature on crisis is examined, two frequently emphasized crisis types are observed. These are currency and banking crises. A twin crisis, in which both of these occur together, is also defined. Although these crises, also called financial crises, are subject to different classifications, the damage they have caused has been devastating. Another important finding that draws attention at this point is the frequency of crises. With the financial liberalization process, the incidence and contagious effect of crises have increased even more. Some of the crises that has been encountered in recent times are caused by the economic policies, while others are caused by the functioning of the international economic system. In this context, each new crisis reveals a different experience. However, despite all the experience and precautions, crises continue to occur. In this regard, crisis theories are being reevaluated and modeling is being reviewed. The Turkish Economy, which liberalized its capital account in 1989, has encountered many crisis in the past thirty years. In this context, Turkey experienced its first deep crisis in 1994. In November 2000, a liquidity crisis occurred. Immediately after the November 2000 crisis, the February 2001 Crisis occurred, which could be considered the deepest crisis in Turkey's history at that time. The 2008 Global Crisis was a turning point. While the effects of the crisis were being compensated, there were also increases in global interest rates. This process accelerated the capital outflow from Turkey. Therefore, Turkey's economy face difficulties in the following years. As a result, the global financial conditions and political developments within Turkey caused financial crises in 2018, 2020 and 2022. This study aims to address the financial crises that the Turkish Economy has experienced in the past thirty years. In this context, the causes and consequences of financial crises in Turkey were evaluated in the context of financial crisis theories. The crises that emerged in Turkey were examined in this study in the context of an economic environment in which the capital account was liberalized. The main finding is that the implemented neoliberal policies and domestic political development lead to crises. Therefore, it has been revealed that future financial crises will not be a surprise.

Keywords: Financial liberalization, financial crises, economic growth, macro economy, economic recession.

JEL Codes: G01, E00, N10.

1. Giriş

Bordo ve diğerlerinin (2001) ifade ettiği gibi kriz, çağımızın en önemli makroekonomik problemlerinden biridir. Krizin ortaya çıkma yoğunluğu, sebep olduğu yıkıcı etki ve tekrar toparlanma süreci bu bağlamda sıklıkla tartışılmaktadır. Nitekim yaşanan her kriz sürecinin geçmiş deneyimlerle karşılaştırılması krizin ortaya çıkardığı olumsuz etkiler hakkında fikir edinmeye ve bunların üstesinden nasıl gelineceğine dair çıkarımlar yapmaya yardımcı olmaktadır.

Krizle ilgili literatür incelendiğinde sıklıkla vurgulanan iki kriz türü gözlenmektedir. Bunlar, para ve bankacılık krizleridir. Yine ikisinin bir arada görüldüğü ikiz kriz tanımı da yapılmaktadır. Finansal krizler tanımlamasıyla adlandırılan bu krizler, farklı sınıflandırmalara tabi olsalar da yarattığı tahribatlar benzer olmuştur. Finansal krizleri anlamak amacıyla ortaya atılan kuramlar da bu noktada farklılıklar göstermektedir. Birinci, ikinci ve üçüncü kuşak kriz modelleri bu bağlamda ortaya çıkmıştır. Özatay'ın (2009) belirttiği gibi; karşılaşılan krizlerin modellemesinde ileride dördüncü, beşinci ve altıncı kuşak modellerle de karşılaşma olasılığı yüksektir.

Bu noktada dikkat çeken bir diğer önemli tespit ise krizlerin sıklığı olmuştur. Yaşanılan finansal serbestleşme süreci ile birlikte krizlerin arttığı görülmüştür. Sermaye giriş ve çıkışları, döviz kuru hareketleri ve GSYH'deki kayıplar bu bağlamda sıklıkla takip edilen göstergeler

olmuşlardır. Nitekim sermaye girişleri sonucunda yaşanan sanal refah, sermaye çıkışları ile birlikte ülkelerin gerçeklerle yüzleşmesine vesile olmuştur (UNCTAD, 2020, s. 3).

1989 yılında sermaye hesabını serbestleştiren Türkiye ekonomisi (Biçer ve Yeldan, 2003), geçen otuz yılda (1993- 2023) üçü yurtiçinde ve ikisi küresel ekonomide gerçekleşen beş büyük kriz yaşamıştır. Ekonomide büyük etkileri olan ilk iki kriz, makroekonomi ve kişisel gelir dengesini derinden etkilemiştir. Üçüncü ve küresel ekonomiyi de sarsan kriz ve sonrası ise, Türkiye ekonomisinde önce 'orta gelir tuzağı' yaşanmasına ve ardından da büyümenin durağanlaşmasına neden olmuştur. 2018 yılında yaşanan döviz krizine, 2020 yılında Covid-19 Pandemisi de eklenince, krizin etkileri ve krizden çıkış süreci uzamıştır (Keyder, 2022). Buna bir de içerideki politik gelişmeler eklendiğinde, işler topyekûn içinden çıkılmaz bir hal almıştır. Yaşanan seçimler ve ortaya çıkan rejim değişikliği, ekonomideki bağımsız kurumsal yapıların bağımsızlıklarını sorgulanır hale getirmiştir. Yaşanan gelişmeler finansal krizlerin etkilerinin derinleşmesine hizmet etmiştir. Örneğin, Merkez Bankası üzerindeki faiz indir baskısı ve buna uymayan başkanların görevlerinden "aflarını istemeleri"ni bu bağlamda değerlendirmek mümkündür. Her ne kadar yabancı sermaye girişi ve çıkışı gibi dış faktörlerin finansal krizleri tetiklediği ifade edilse de içeride yaşanan ekonomik ve politik gelişmeler kriz sürecini etkileyen unsurlardan olmuştur (Yalçiner, 2024: 65-66).

Çalışmamızda, 1990'lardan günümüze gelinen süreçte yaşanan finansal krizler ele alınmıştır. Özetle 1994, 2001 ve 2008 krizi bu bağlamda değerlendirilmiştir. Yine 2018-2022 yılları arasında yaşanan döviz krizlerinin de değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Yapılan incelemeleri sınırlandırmak amacıyla Türel (2010, s. 29), krizleri finansal serbestleşmenin gerçekleştiği bir ekonomik zeminde incelemiştir. Çalışmamızda da böyle bir sınırlama dikkate alınmıştır. Dolayısıyla yaşanan dış sermaye hareketleri ve finansal kriz bağlantıları çalışmanın odak noktasını oluşturmaktadır. Özellikle son dönemde yaşanan döviz krizi ve salgın süreci gibi olağanüstü durumlar dikkat çekicidir. Bu noktada ülke içerisinde yaşanan ekonomik ve politik kırılganlıklar da krizleri tetikleyen, krizleri derinleştiren ve krizden çıkış sürecini uzatan bir rol oynamıştır. Son dönemde ülke içinde yaşanan en dikkat çekici politik gelişme parlamenter sistemden Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemine (CHS) geçiştir. Gerçekleşen politik dönüşüm, ekonomik yapıdaki dönüşümü de beraberinde getirmiştir. Dolayısıyla son dönemde yaşanan finansal krizleri ve ortaya konan çözümleri değerlendirirken yaşanan dönüşümlerin de dikkate alınması gerekmektedir. Bu bağlamda çalışma Türkiye'nin son yıllarda yaşadığı çalkantılı dönemi ele alarak derinlemesine bir analiz imkânı sunmaktadır. Yapılan değerlendirmeler, Türkiye'nin yaşadığı inişli-çıkışlı süreçlerle ilişkili olan ekonomik ve politik dinamiklere ışık tutmayı amaçlamaktadır. Bu yaklaşım çalışmanın özgünlüğünü oluşturmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde kriz teorileri tartışılmıştır. Üçüncü bölümde ise, kriz teorilerinden biri olarak finansal kriz teorileri ele alınmıştır. Bu doğrultuda ortaya çıkan modeller incelenmiştir. Dördüncü bölümde, Türkiye'nin finansal serbestleşme sonrasında yaşadığı krizler analiz edilmiş, çeşitli ekonomik göstergeler yardımıyla kriz öncesinde ve kriz sonrasında yaşanan gelişmeler ortaya konarak, elde edilen bulgular sonuç kısmında değerlendirilmiştir.

2. Kriz Türleri ve Finansal Krizler

Kriz kavramı iktisat literatüründe; çöküntü, durgunluk, bunalım ve buhran gibi terimlere karşılık kullanılmaktadır. İlgili literatürde kavram iki şekilde ele alınmaktadır. Bunlardan ilki, Reel Sektör Krizleri'dir. Bu noktada yaşanan krizler kendisini mal ve hizmet piyasalarında enflasyon, iş gücü piyasalarında ise işsizlik olarak göstermektedir. İkincisi ise, finansal piyasalardaki sorunlara bağlı olarak ortaya çıkan Finansal Krizler'dir (Yücel ve Kalyoncu, 2018, s. 54). Mishkin (1999) finansal krizleri ters seçimden kaynaklanan asimetrik bilgi probleminin olduğu ve ahlaki tehlikenin çok daha kötü hale geldiği finansal piyasalarda gerçekleşen doğrusal olmayan bir kesinti olarak tanımlar. Mishkin bu şartlar altında finansal piyasaların mevcut fonları daha etkin bir şekilde kullanamayacağı yani en verimli yatırım fırsatlarına yönlendiremeyeceğinin altını çizmektedir (Mishkin, 1996; Mishkin, 1997; Mishkin, 1999, s. 710). Goldstein ve Turner (1996) ise finansal krizi ekonomik aktivitelerdeki keskin düşüş olarak tanımlamıştır. Diğer taraftan Reinhart ve Rogoff (2009) varlık fiyatlarındaki yükseliş, artan cari işlemler açığı ve düşük ekonomik büyüme gibi göstergelerin ülkenin finansal krizin eşiğinde olduğunu gösteren göstergeler olduğunu ifade etmiştir.

Finansal krizlerin sınıflandırılması noktasında ekonomi yazınında bir fikir birlikteliği görülmemektedir. Bunun nedeni olarak krizin ortaya çıkma sebebi, yaratmış olduğu etki ve toparlanma sürecinin farklılıklar göstermesi gibi gerekçeler ortaya atılmaktadır. Claessens ve Köse (2011, ss. 3-4) krizlerin ortak özelliklere sahip olduğunu belirtirken, krizlerin farklı türlerde ortaya çıkabileceğini ve tek bir göstergeyle krizleri sınıflandırmanın zor olacağını belirtmektedir. Bununla beraber bankacılık krizi, para krizi ve ikiz krizler gibi genel kabul görmüş kriz türleri mevcuttur. Finansal krizler olarak da adlandırılan bu krizler, farklı sınıflandırmalara tabi olsalar da yarattığı tahribatlar yıkıcı olmuştur.

Dünyada finansal serbestleşme öncesi dönemde yaşanan krizlerde temel vurgu, Krugman'ın (1979) da ifade ettiği gibi mali açıkların para basılarak finanse edildiği, bunun da sabit kur mekanizmasının çöküşüne yol açtığı şeklindedir (Krugman, 1979). Dolayısıyla para politikası ve maliye politikası uyumsuzluğuna dikkat çekilen bu erken dönem kriz açıklamaları, daha sonra yerini kendi kendini gerçekleştiren ve düzensiz sermaye piyasalarının neden olduğu kriz açıklamasına bırakmıştır (Kaminsky ve Reinhart, 1999, s. 473). Bu kendi kendini gerçekleştiren krizlerin ortaya çıkmasında 1980 sonrasında dünyaya neoliberal politikaların hâkim olması etkili olmuştur. Özellikle sermaye serbestisinin ülkelerin para birimleri ve sermaye piyasaları üzerinde yarattığı olumsuz etkiler yadsınamaz. Bu olumsuz etkiler ülkeden ülkeye farklılık gösterebilir de özellikle "gelişmekte olan ülkeler" olarak nitelendirilen ülkelerde krizlere yol açmıştır. Diğer taraftan, benzer olumsuzluklar "gelişmiş ülkeler" olarak adlandırılan merkez kapitalist ülkelerde de gözlenmiştir.

Mishkin (1996) finansal krizleri ve finansal krizlerin altında incelenen bankacılık krizlerinin dünya çapında ortaya çıktığından bahsetmiştir. Artık bu krizlerin sadece gelişmiş ülkelerin değil gelişmekte olan ülkelerin de bir özelliği olarak ekonomik sahnede gözlemlendiğinin altını çizmiştir. Hatta bankacılık ve finansal krizlerin ekonomiye maliyetinin gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek olduğunu ifade etmiştir (Mishkin, 1996, s. 1).

Nitekim gerek para krizi (currency crises) gerek bankacılık krizi (banking crises) ve gerekse de bu iki krizin bir arada gerçekleşmesi olarak tanımlanan ikiz kriz (twin crises) ekonomilerin

gelişmişlik seviyelerini dikkate almaksızın çeşitli etkilere bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle, bu kriz türleri sadece gelişmiş ülkeleri değil gelişmekte olan ülkeleri de olumsuz etkilemiştir. Bu çalışmada, finansal kriz türleri altında para krizleri, bankacılık krizleri ve bu iki kriz türünün bir araya gelmesiyle oluşan ikiz krizlerden bahsedilecektir. Bu bağlamda çalışmanın devamında önce finansal kriz türleri açıklanacak, daha sonra ise Türkiye’de yaşanan finansal krizlere değinilecektir.

2.1 Para Krizi

İlgili literatürde para krizi, paranın değer kaybının veya spekülasyon saldırılar altında döviz piyasasında yaşanan baskının şiddetine göre tanımlanmaktadır (Nguyen et al, 2022). Bordo (1998) para krizini, paranın değişim değerine yönelik piyasa tabanlı saldırı olarak tanımlamıştır. Yine para krizinin, sabit kur sisteminin muhafaza edilmesi ve istikrar ve rekabetçiliğin sağlanması için sahip çıkılan yerel para ve maliye politikaları arasındaki uyumsuzluk neticesinde ortaya çıktığını belirtmiştir (Bordo, 1998, s. 7). Para krizi ile kastedilen, reel döviz kurunun oldukça kısa bir zaman diliminde yaşadığı hızlı yükseliştir. Döviz kurunun bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden değeri olarak tanımlandığı dikkate alındığında, TL’nin yabancı paralar karşısında yaşadığı değer düşüşü bu bağlamda değerlendirilebilir (Türel, 2010, s. 30). Bordo (1998), para krizlerinin sonlanmasının ya devalüasyonla ya da sabit kur sisteminin çökmesi ve dalgalı döviz kuru sistemine geçilmesi yoluyla olacağını belirtmektedir (Bordo, 1998, s. 7). Bu noktada, sabit kur rejimine sahip olduğunda yaşanacak dışsal şoklar rezervlerin kaybına yol açmakta bu da gerekli sterilizasyonlar yapılmaz ise kredi sıkışması, iflaslar ve finansal krizlere yol açmaktadır.

Para krizlerinin ortaya çıkmasında birçok neden etkili olmaktadır. Örneğin Krugman (1979) para krizlerinin hükümet bütçe açıklarının yan ürünü olduğunu ifade etmiştir (Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 475). Krugman’ın daha sonra eski para krizi modeli olarak tanımladığı bu modelde kontrol edilemeyen bütçe açıkları, sabit döviz kuru rejimi altında krizle yüzleşmesine yol açmıştır. Daha sonra ise Obstfeld (1994) bu kriz tanımlamasının oldukça zayıf olduğunun altını çizmiş ve gerek Meksika (1994) gerekse İngiltere ve İtalya (1992) krizini iyi bir şekilde açıklayamadığını ifade etmiştir (Krugman, 1996, ss. 345-346). Para krizlerinin çıkış sebeplerini açıklamak üzere 3 kuşak kriz modeli üzerinde durulmaktadır. Birinci Kuşak modellerinin temelinde kur rejimiyle uyum olmayan bir para politikası yatmaktadır. Para politikasının uyumsuzluğunun temel sebebi ise, maliye politikasının gevşek oluşudur. Nitekim sabit kur sistemiyle uyumsuz bir para ve maliye politikası, uygulanan kur rejiminin çökmesine yol açmaktadır. Dolayısıyla birinci kuşak kriz modelinin altında yatan ana faktörün aslında zayıf bir iktisadi model olduğu ifade edilebilir. Bu modellerde panik bir hareket yoktur. Kriz göz göre göre gelmektedir (Özatay, 2009, ss. 35-39; Krušković, 2025). Modelin ortaya çıkışına Krugman (1979) ve Flood & Garber’in (1984) çalışmaları öncülük etmiştir. Bu sebeple bu model KFG modeli olarak da anılmaktadır. Diğer taraftan Burnside vd. (2001) birinci kuşak kriz modellerinin ve onların modern varyantlarının ikiz krizleri açıklamada da kullanılabileceğini ifade etmişlerdir (Seyhan, 2007, ss. 69-75).

Dolayısıyla yaşanan gelişmeler rezervlerde azalmaya yol açarken, bu aşamada gelen ani bir spekülasyon atak kalan rezervlerin de yok olmasına sebep olacaktır. Diğer bir ifadeyle hükümetler daha fazla sabit kur sistemini savunamayacaklardır (Krugman, 1979, ss. 311-312). Bu noktada

hükümetlerin ellerindeki rezervler pozitif olduğu müddetçe sabit kurun sürdürüleceği, rezervlerin yok olmasıyla sabit kur sisteminin çökeceği ve döviz kurunun serbestçe dalgalanacağı ifade edilmiştir (Flood & Garber, 1984, s. 3). Sabit kur rejiminin uygulandığı birinci kuşak modellerde, kamu açığı var ve bu açık para basılarak finanse ediliyorsa, o ekonominin hak ettiği son çöküş olmaktadır. Yani ekonomide ölüm kaçınılmazdır (Özatay, 2009, s. 40). Örneğin, Latin Amerika hükümetlerinin kamu açığını kapatmak istemesi neticesinde para basarken, merkez bankalarının sabit kur sisteminde kuru dengede tutma çabalarının resmi rezervlerin erimesine yol açtığı, bunun da spekülative taleple birleşmesi neticesinde döviz krizinin ortaya çıktığı ifade edilmektedir (Şişman, 2006, s. 17).

Ancak, maliye politikalarının sürdürülemezliği üzerine inşa edilmiş modeller, 1990'ların ilk yarısında Avrupa Para Sistemi'nin Döviz Kuru Mekanizması (ERM) çerçevesindeki para krizlerini açıklayamamıştır (Türel, 2010, s. 32). Nitekim Krugman'ın (1979) ortaya attığı basit model, döviz rezervleri tükenir tükenmez sabit kur sisteminin terk edilmesi üzerine kurulmuştu. Rezervlerin bitmesine yakın ortaya çıkan spekülative atak da yaşanan sürecinin ağırlaşmasına yol açmaktaydı. Fakat ERM'nin çökmesi ve bunun Krugman'ın teorisiyle açıklanamaması, yeni modellerin ortaya çıkışına vesile olmuştur (Obstfeld, 1994, ss. 1-2). Nitekim krizi tecrübe eden ülkelerin iktisadi yapıları ele alındığında, bu ülkelerin birçoğunda bütçe açığının olmadığı gözlenmiştir. Diğer bir ifadeyle, çöküşü ortaya çıkaran bir para politikası uygulanmamıştır. Dolayısıyla, aslında ikinci kuşak modellerin ilham kaynağı gelişmekte olan ülkeler değil, gelişmiş ülkelerin kendisidir. Yine ikinci kuşak modellerde kendi kendini doğrulayan ya da besleyen bekleyişler vardır. Diğer bir ifadeyle panik ataklar mevcut değildir, görülen her şey iktisadi temellere dayanmaktadır (Özatay, 2009, ss. 41, 55). İkinci Nesil Para Krizi Teorisi (Obstfeld, 1994), uluslararası düzlemde ortaya çıkan likidite sorununu döviz krizinin nedeni olarak görmemektedir. Nitekim bu doğrultuda hükümetlerin iktisat politikası tercihlerinin beklentilerle çelişmesi döviz spekülasyonuna, devamında ise döviz krizine yol açtığı ifade edilir. Bu noktada devalüasyon beklentisi ya da kendi kendini besleyen spekülative atağın kendisi devalüasyona yol açar. Bu teori, Avrupa Para Krizi'ni (1992) betimleyen bir modeldir. İkinci nesil kriz teorisinde devalüasyon, istihdam ve fiyat istikrarı gibi birbirleriyle çelişen ekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesinde ekonomik maliyeti düşüren bir seçenek olarak ortaya atılmaktadır. Örneğin, yüksek işsizlik oranı karşısında hükümet ekonomiyi canlandırmak için sabit kur sistemini terk edebilir. Ya da kur istikrarı yabancı yatırımcılar için bir güvenlik unsuru olarak görülüyorsa, sabit kuru sürdürmeyi tercih edebilir. Eğer sabit kur sistemini sürdürmenin maliyeti, terk etmenin maliyetinden yüksekse, hükümet spekülative bir saldırı olmadan da devalüasyon yapabilir. Bu noktada, beklentilerin bu politikalarla ne kadar uyumlu olduğuna bakılması gerekmektedir. Eğer beklentiler sabit kur sisteminin terk edileceği yönündeyse, sabit kur sistemini sürdürmenin maliyeti artar. Beklentiler iktisat politikasıyla çelişirse, spekülative bir saldırı nedeniyle sabit döviz kuru sistemi çöker ve döviz krizi ortaya çıkar (Şişman, 2006, s. 18). Bu noktada Obstfeld (1994), hükümetlerin hareket alanını kısıtlayan kurumların ortaya çıkacak problemleri ortadan kaldıracaklarını belirtmiştir. Bu tarz kurumların yokluğunda bu tip tehlikelerin her zaman var olacağının altını çizmiştir (Obstfeld, 1994, s. 50). İkinci kuşak modellerde hükümetlerin kur rejimini savunma dışında başka amaçlarının var olduğu ve bu amaçları maksimum noktaya ulaştırmaya çalıştıkları kabul edilmektedir. Söz konusu optimizasyon modellerinin çözülmesi de hükümetin ne zaman ve hangi koşullar oluştuğunda

kur rejimini terk edeceğini belirleyecektir. Dolayısıyla gerek hükümetlerin fayda ve maliyeti gerekse karar birimlerinin bekleşimleri sabit kur rejiminin korunmasına ya da terk edilmesine yol açacaktır. Bu modellerde dikkat çeken nokta, bankacılık sitemini de kurgularına dahil etmeleridir. Dolayısıyla ulusal paraya karşı spekülasyon saldırılarının başlaması için hükümetlerin para basmasına gerek yoktur. Ekonomideki karar birimlerinin ülkedeki bankaların krize düştüğü şeklindeki beklentisi ve bunların hükümetler tarafından kurtarılacağı algısı da bu spekülasyon saldırılara yol açacak gelişmelerdendir (Türel, 2010, s. 32).

İkinci kuşak modellerde kaçınılmaz son yoktur ancak bu modellerde çöküş aniden ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle, ikinci kuşak modellerde ölüm kaçınılmaz değildir. Ekonomide gri alanlar mevcuttur. Bu gri alanların zamanla ortadan kalkma ihtimali vardır. Öte yandan, krize yönelik öncü göstergelerin de olmadığı vurgulanmaktadır (Obstfeld, 1986; Özatay, 2009, s. 41; Krušković, 2025). Diğer bir ifadeyle, birinci kuşak modellerde dövizde hücum edilecek zaman aşağı yukarı belli iken ikinci kuşak modellerde böyle bir belirlilik mevcut değildir. Bu nedenle bu modellere "sunspot" yani "güneşteki leke" modelleri denilmektedir. Bu lekelerde yaşanan değişimler insanların psikolojilerini değiştirebilir ya da bir ülkede çıkan kriz başka bir ülkeye bulaşabilmektedir. Dolayısıyla yaşanan bu ani değişimler krizin zamanlamasını saptamayı zorlaştırmaktadır (Özatay, 2009, s. 44).

Üçüncü nesil Para krizi teorisi ise, birinci ve ikinci nesil para krizi modelleriyle açıklanamayan krizlere yönelik açıklamayı yapmak için ortaya atılmıştır. Nitekim Krugman, Doğu Asya Krizi'nin, Birinci ve İkinci Nesil Para Krizi modelleriyle açıklanamayacağını ifade eder. Krugman'a göre bu krizlerin altında finans kuruluşlarının verdiği kredilerdeki devlet garantisinin yarattığı eksik değerlendirme yani Ahlaki Risk yatmaktadır (Şişman, 2006, s. 18). Benzer şekilde Özatay (2009) da 1997'nin ortasında Tayland'da ortaya çıkan ve Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler'i etkileyen Asya Krizi'nin birinci kuşak modellerle açıklanamayacağını ifade etmiştir. Bu ülkelerdeki maliye politikasının disiplin altında olduğunu ifade etmiştir. Yine bu ülkelerde kriz öncesinde yüksek işsizlik oranlarının olmaması da işsizlik mi sabit kur mu seçeneğini ortadan kaldırmaktadır. Diğer taraftan ise, krizle birlikte bu ülkelerin ekonomilerinde ciddi daralmalar gözlenmiştir. O halde uygulanacak bir devalüasyon ile büyüme gerçekleşecek ve problemler çözülecektir. Ancak ikinci kuşak modellerin öngörülerini gerçekleştirmiş olsaydı, bu ülkelerin büyüme rakamlarında bir iyileşme görünmesi gerekmekeydi. Dolayısıyla bu krizin açıklamasında yeni bir modele ihtiyaç duyulmuştur. Üçüncü kuşak kriz modelleri diye bilinen bu modeller, şirketlerin ve bankaların (finans kesiminin) bilanço yapısındaki bozulmalara dayanmaktadır. Bu modeller hem Asya Krizi'nin hem de 2008 Küresel Finans Krizi'nin nedenlerini anlamak açısından oldukça önemlidir (Özatay, 2009, s. 47).

Üçüncü kuşak modeller, ulusal paranın değer kaybının firma ve banka bilançolarında yarattığı tahribatı analize dahil etmiştir. Diğer bir ifadeyle, yüklenilen kur riski ulusal paranın değer kaybetmesiyle banka ve firmaların öz kaynaklarının erimesine yol açmaktadır. Bu durumla karşılaşan bankalar kredilerini geri çağırırken, firmalar ise üretim ve yatırım planlarını ertelemektedirler. Geline nokta ise ekonomi daraltıcı bir şok ile yüzleşmektedir. Yine bankalar ve firmaların uzun vadeli varlıklarını veya projelerini kısa vadeli ödünçlerle finanse etmesi vade uyumsuzluğuna yol açacaktır. Herhangi bir kaynak sıkışmasında ise faiz hadlerindeki artış bankalar sisteminin kırılgan yapısını arttıracak ve kredi sıkışması eğilimini ortaya çıkaracaktır. Bunun da ekonomiye yansımaları daraltıcı bir şok şeklinde olacaktır (Türel, 2010, ss.

32-33). Nakatani (2018) gelişmekte olan ölkeler üzerine yaptığı analizde, verimlilik ve risk primi şoklarının bu ölkelerde para krizini tetiklediğini tespit etmiştir. Almahmood vd. (2020) alışmalarında sermaye çıkışı ve para krizi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. alışmalarında, para krizinin ölkelerindeki gelişmelerden etkilendiğini gözlemlemişlerdir. Öte yandan, sermaye çıkışını etkileyen faktörün ise küresel risk algısında ortaya çıkan değişme olduğunu tespit etmişlerdir.

2.2 Bankacılık Krizleri

Bankalar, finansal piyasalardaki en önemli finansal aracılardandır. Finansal sektörde yaşanan bir aksaklığın reel sektörde ortaya çıkaracağı sorunlar düşünöldöğünde, bankacılık krizlerine yönelik ilginin neden yüksek seviyede olduğu anlaşılmaktadır (Nguyen et al.,2022). Bankacılık krizine ilişkin geleneksel göröş bu krizlerin banka panikleri veya likidite krizleri şeklinde ortaya çıktığıdır (Bordo & Meissner, 2016, s. 8). Bankacılık krizleri genelde finans özelde bankacılık kesiminin faaliyetlerini yerine getiremez duruma düşmesi olarak tanımlanmaktadır. Bankacılık krizleri genellikle mevduat sahiplerinin bankalara hücumu, iflaslar, banka varlıklarının reel hacminde erime ve kredi sıkışması gibi olaylar ile ortaya çıkmaktadır. Nitekim sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve finans kesiminin ekonomik ortamlara uyum sağlayamamasıyla bankacılık krizleri sıklıkla görölmeye başlanmıştır (Türel, 2010, s. 30). Bankacılık problemleri, yükümlölük tarafından ziyade varlık kalitesindeki bozulmadan kaynaklanmaktadır. Nitekim gayrimenkul fiyatlarındaki ököş ya da finansal olmayan sektörlerde yaşanan iflaslar bankacılık krizlerinin başlamasına yol açmaktadır. Finansal problemlerle başlayan süreç, bankaların kapanması ya da kamu tarafından zor durumda olan finansal kurumların birleştirilmesi veya devralınması şeklinde gerçekleşen kamu müdahalesinin yaşandığı dönemde en şiddetli haline ulaşmaktadır. 1970'li yıllar boyunca toplam 26 para krizi gözlemlenmişken, bankacılık krizi sayısı 3'tür. Bu sayı azlığının sebebi olarak yapılan yüksek seviyedeki finansal regölasyonlar gösterilmiştir. 1980'ler ve 1990'lar boyunca para krizleri sayısı çok yükselmemekle birlikte, bankacılık krizleri geçmiş döneme kıyasla dört katına çıkmıştır (Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 476). Özellikle gelişmekte olan ölkelerde bankacılık krizlerinin görönlölöğündeki artış dikkat çekici olmuştur (Goldstein & Turner, 1996). Diğer taraftan, Bordo vd. (2001), bankacılık krizine yönelik yapılan likidite desteğinin, krizin maliyetini yükselttiğinin altını çizmişlerdir. Kamunun bankalara yönelik bu tarz ödöncülerinin yaşanan banka iflaslarının önüne geçemediği ifade edilmiş ve Asya ve Endonezya örnekleri bu bağlamda verilmiştir (Bordo vd., 2001, s. 69). Türkiye'nin yaşadığı 2001 krizi de bankacılık krizine örnek olarak gösterilmiştir (Türel, 2010, s. 30).

Para krizlerinde keskin devalölasyon, çıktı üzerinde olumsuz etki yapabilmekteydi. Nitekim firmaların bilançolarındaki bozulma neticesinde kredibilitelerinin azalması ya da finansal kurumlardaki yoğun yabancı para yükümlölöklörleri veya sermaye akımlarındaki ani kesilmeler, üretim üzerinde daraltıcı bir etkiye yol açmaktadır. Bankacılık krizleri de kredi aracılık süreçlerindeki bozulma sebebiyle üretim üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır (Hutchison & Noy, 2005, s. 726). Öte yandan, Iacovone et al. (2019) yaptıkları analizde bankacılık krizlerinin ihracat gelişmesini olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Diğer bir ifadeyle elde edilen bulgular sağlıklı bir finansal sistemin ihracatın gelişmesi için gerekli olduğu şeklinde.

1970'ler boyunca para krizi ve bankacılık krizleri arasında bir bağlantı yokken, 1980 sonrasında ise bankacılık ve para krizlerinin birbirine geçmesi finansal piyasalardaki liberalizasyon ile ilişkilendirilmiştir (Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 474). Sermaye kontrollerinin kaldırıldığı ve sermaye hareketinin yüksek seviyelere ulaştığı finansal küreselleşme süreci, döviz piyasalarında istikrarsızlığı da beraberinde getirmiştir (Bordo vd., 2001, s. 57). Ancak Bordo vd. (2001), sermaye hareketleri serbestisinin para krizinin görülme sıklığını açıklamada yeterli bir argüman olmadığını ifade etmişlerdir. Bu noktada para krizinin görülme sıklığı 1972'den sonra azalmış hatta 1980'lerden sonra bu azalışın daha yüksek oranda seyrettiği ifade edilmiştir. Dolayısıyla sermaye hareketlerinin kontrol edilmesinin para krizini bastırmada ki başarısının düşük olduğunun altı çizilmiştir (Bordo vd., 2001, ss. 57-58). Diğer taraftan Kindleberger & Aliber (2017) de para krizinin bankacılık krizini tetiklediğini birçok örneğe atıf yaparak ortaya koymuştur (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 6). Bordo (2016) da para krizlerinin bankacılık krizlerine eşlik ettiğini ifade etmiştir (Bordo, 2016). Öte yandan, Eijffinger ve Karataş (2023) çalışmalarında borç krizi, para krizi ve bankacılık krizi arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Elde ettikleri sonuç, bankacılık krizinin borç krizinden önce geldiği şeklindedir. Bu bağlamda Ozili (2024) ABD'de 2023 yılında gerçekleşen bankacılık krizini gözlemlemiştir. İlgili krizin, 2007-2008 Küresel Finansal Kriz 'den sonraki en ciddi kriz olduğunun altını çizmiştir. Bu kriz, FED'in agresif faiz artışları sonucunda elinde yüksek miktarda hükümet tahvilleri bulunduran bankaların yüksek kayıplarla karşılaşmasıyla ortaya çıkmıştır. Yaşanan bu kayıplar, banka iflaslarının yaşanacağı korkusuna neden olmuştur. Dolayısıyla beklenmeyen tasarruf çıkışı, bazı bankaların (Silicon Valley Bank, Signature Bank, First Republic Bank and Credit Suisse) likidite sıkıntısına düşmesine yol açmıştır (Ozili, 2024).

Bu noktada ne eski ne de yeni modellerin banka ve para krizi arasındaki etkileşime gereken önemi vermedikleri vurgusu yapılmıştır. Yapılan gözlemler parasal kriz yaşayan ülkelerin aynı zamanda bankacılık krizi de yaşadığını göstermiştir. Yaşanan bu potansiyel bağlantı ikiz kriz (twin crises) olarak ifade edilmektedir. Tayland, Endonezya ve Kore'nin yaşadığı bu ikili kriz yapısına daha sonra Şili, Finlandiya, Meksika, Norveç ve İsveç'de dahil olmuştur (Glick & Hutchison, 2000; Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 473).

2.3 İkiz Krizler

Asya Finansal Krizi ile birlikte para ve bankacılık krizlerinin birlikteliği gözlenmiş ve bu iki krizi birbirine bağlayan faktörlere yönelik ilgi artmıştır. İkiz kriz olarak tanımlanan bu süreçte krizlerin ortaya çıkma nedenlerine yönelik çalışmalar artmıştır. Glick & Hutchison (2000), ikiz kriz fenomeninin finansal olarak liberalleşmiş gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıktığını ifade etmiştir (Glick & Hutchison, 2000). Bu bağlamda Glick & Hutchison (2000), gelişmekte olan ülkelerde bankacılık krizinin para krizine yol açtığını tespit etmiştir. Diğer taraftan Türel'e (2010) göre ikiz kriz (twin crisis), para krizinin başlangıcından iki yıl önce veya sonra bir bankacılık krizi ile karşılaşılmasıdır (Türel, 2010, s. 30). Kaminsky & Reinhart (1999) da gelişmekte olan ülkelerde 1980'ler ve sonrasında gerçekleşen finansal serbestleşme ile ikiz krizin yakından ilintili olduğunu vurgulamışlardır. Dolayısıyla ikiz kriz fenomeni, 1980'ler ve 1990'larda ortaya çıkmıştır. İkiz kriz süreci bu bağlamda finansal liberalizasyonla ilişkilendirilmiştir (Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 476). Bordo vd. (2001) de ikiz krizlerin para ve bankacılık krizlerinden daha yıkıcı etkileri olduğunu ve son dönemlerde görülme sıklığının arttığını ifade etmişlerdir (Bordo

vd., 2001, s. 73). Nitekim 1980-2005 arasında 51 para krizi ve 33 banka krizine şahit olunmuştur. Bunların içerisinde 20 tanesi ikiz kriz şeklinde meydana gelmiş yani para ve banka krizleri birbirini takiben ortaya çıkmıştır (Hutchison & Noy, 2005, s. 725). Dietrich vd. (2011), Büyük Durgunluk sürecinde Para ve Bankacılık Krizleri'nin, Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinde eş zamanlı olarak ortaya çıktığını tespit etmiştir (Dietrich vd., 2011, s. 415).

Para ve bankacılık krizi arasındaki bağlantı yani ikiz kriz olgusu, çıktıyı olumsuz yönde etkilemektedir. Nitekim uluslararası finansal işlem maliyetlerinin yüksekliği, dolarizasyon, uluslararası likiditesizlik gibi faktörler reel ekonomi üzerinde olumsuz etkiler yaratan ikiz krizin ortaya çıkma olasılığını arttırmaktadır (Hutchison & Noy, 2005, s. 726). Diğer ekonomik göstergelerdeki bozulmaları da ikiz krizin göstergesi olarak değerlendirmek mümkündür. Buna rağmen para ve bankacılık krizleri arasında bir nedensellik ilişkisinin kurulamadığı da ortadadır. Bazı durumlarda para krizi bankacılık krizini tetiklerken, bazı durumlarda da bankacılık krizinin para krizini tetiklediği görülmektedir (Türel, 2010, s. 31). Öte yandan Kaminsky & Reinhart (1998) da bankacılık krizinin para krizinden önce geldiğini ve yaşanan para krizinin ise bankacılık krizini daha da derinleştirdiği ifade etmişlerdir (Kaminsky & Reinhart, 1998, ss. 477-479). Bordo (1998) ise, özellikle gelişmekte olan ülkeler üzerinde 1980 ve 1990'lı yıllarda yapılan araştırmaların yüzde sekseninde bankacılık krizlerinin para krizlerine neden olduğu, yüzde 15'inin ise nedensellik ilişkisini para krizinden bankacılık krizine doğru bulduğunu belirtmiştir (Bordo, 1998, s. 7). Dolayısıyla bu iki kriz arasındaki nedenselliğin iki yönlü olduğu söylenebilir (Bordo & Meissner, 2016, s. 7).

Türkiye ekonomisi de yukarıda bahsedilen kriz türlerini gerek yanlış politika kararları gerekse de küresel ortamda yaşanan bozulmalar neticesinde özellikle finansal liberalizasyonun yaşandığı son 30 yıl içerisinde acı şekillerde tecrübe etmiştir. Bu bağlamda çalışmanın devamında Türkiye ekonomisinde yaşanan finansal krizlerin ele alınması amaçlanmıştır.

3. Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi, Geçen Yıllar ve Yaşanan Krizler

1980'lerden sonra başlayan finans, sermaye ve yatırım hareketliliği, küreselleşme ve neo-liberal politikaların da etkisiyle 1990'larda hız kazanmıştır. Bu politikalar gelişmekte olan ülkeleri de etkileyerek bu ülkelerin dışa açılma süreçlerini hızlandırmıştır. Bu süreçte, finansal entegrasyon ve liberalleşme hızla devam ederken diğer taraftan da yeni tip krizler ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle, bir taraftan finansal liberalleşme uygulamalarının başarısı tartışılırken, diğer taraftan ise yüksek faiz, yüksek sermaye girişi ve kur politikalarının gelişmekte olan ekonomilerin yapısına ciddi zarar verdiği gündemde kalmıştır (Şanlı, 2021, s. 132). Diğer bir ifadeyle uluslararası sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar, Türkiye ekonomisindeki üretici sektörleri olumsuz etkilemiştir. Şubat 2001 krizi sonrası Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulanmış ve küresel likidite bolluğunun da etkisiyle Türkiye ekonomisi önemli bir büyüme performansı gerçekleştirmiştir. Ancak bu dönemde üretim sürecini destekleyecek dönüşümler gerçekleştirilememiştir. Üretim sürecinde kullanılan girdinin büyük kısmı ithal edilmektedir. Dolayısıyla küresel finansal risklerin cari denge üzerindeki olumsuz etkileri üretim sürecini zayıflatmaktadır (Akseki vd., 2024: 396). Bu zayıflığın sebep olduğu döviz açığı sermaye girişiyle

kapatılmıştır. Ancak sermaye giriş ve çıkışlarındaki ani değişimler istenmeyen sonuçların ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Boratav'ın (2019) da ifade ettiği gibi, *Metropol ekonomilerden çevreye dönük sermaye hareketlerinde ani yavaşlama ve tersine dönüşlerden kaynaklanan finansal ve ekonomik krizler...* ortaya çıkmaktadır. Bu noktada 1980'li yıllar boyunca Latin Amerika'yı olumsuz etkileyen borç krizleri, 1994'te Meksika'da patlak veren "Tekila Krizi"nin yaygınlaşması, 1997'de Tayland'da patlak veren Doğu Asya Krizi'nin çevreye yayılması ve yine 2007-2008 krizinin metropol ekonomiden çevreye doğru genişlemesi bu bağlamda değerlendirilmektedir (Boratav, 2019, s. 313). Yaşanan gelişmeler ülkeleri gerek yurtiçi gerekse yurtdışı şoklara duyarlı hale getirmiştir. Sermaye hareketlerinin serbest bırakılması bu bağlamda ülkeler arasındaki istikrarsızlığın geçişkenliğini arttırmıştır (Keyder, 2022). Bu noktada Türkiye örneği de oldukça önemlidir. Çünkü Türkiye finansal liberalleşmenin en çok etkilediği ülkelerin başında gelmektedir (Şanlı, 2021, s. 133).

1980'lerden sonra yaşanan serbestleşme hamleleri neticesinde, Türkiye ekonomisinin de kur şoklarına karşı kırılganlığı giderek artmıştır (Şanlı, 2021, s. 118). Buğra & Savaşkan (2015), Türkiye'de ekonomik kalkınmanın piyasa güdümlü bir yola girdiğini ancak bunun için gereken kurumsal düzenlemelerin yapılmadığını ifade etmiştir. Yaşanan sürecin beraberinde bir takım sorunlara neden olduğunu, bu sorunların da 1994, 1999 ve 2001 yıllarında devasa ekonomik krizlere yol açtığını belirtmişlerdir (Buğra & Savaşkan, 2015, s. 36). Benzer şekilde Türel (2010), spekülasyon sermaye hareketlerindeki ani yön ve hacim değişikliklerinin, Türkiye'nin yaşadığı 1994, 2001 ve 2008-9 krizlerinde ortak ve tetikleyici öge olduğunu ifade etmiştir (Türel, 2010, s. 35). Bu bağlamda Türel, 1994 ve 2001 krizlerinin ikiz kriz tanımına uygun olduğunu, 2008-9 krizinin ise tipik bir para krizi olduğunu belirtmiştir. Öte yandan, Türkiye'nin sermaye hesabını serbestleştirdiği 1989 yılından itibaren para krizi ile eşleşmeyen bir tekil bankacılık krizi ile karşılaşmadığının da altını çizmiştir. Dolayısıyla geçmiş tecrübeler, 2008-9 krizini algılama ve buna karşı önlem almada geç kalınmasına yol açmıştır (Türel, 2010, ss. 35-36). Özatay (2009) bu noktada, Türkiye'nin bir kriz deneyimi olduğu ve bu kriz deneyiminde bir kısım krizleri kendimiz yaratırken bir kısım krizlerin ise başkaları tarafından bulaştırıldığını ifade etmiştir. Bu bağlamda 1994 ve 2001 krizlerini bizim çıkarttığımız krizler olarak tanımlamıştır. 1998-1999 Rusya Krizi ve 2008 küresel krizi sonrasında yaşanan gelişmelerin Türkiye'ye olan olumsuz etkilerini ise başkalarının bulaştırdığı kriz olarak ortaya koymuştur (Özatay, 2009, s. 26). Yine 2018-2021 yılında yaşanan gelişmeler de bu noktada dikkat çekici olmuştur. Gerek dışsal şoklar gerekse Merkez Bankası'nın faiz indirimi gibi içsel olaylar Türkiye ekonomisinde kriz sürecinin yaşanmasına yol açmıştır.

Bu bağlamda Boratav, sermaye hareketlerine açılan çevre ülkelerin büyüme dinamiklerinin dış kaynak akımlarından etkilendiklerini dolayısıyla bu dış kaynaklarda yaşanacak olumsuzlukların çevre ekonomilere bir dışsal şok oluşturduğunu belirtmektedir. Nitekim Türkiye'de 1989'da Türk Parasını Koruma Kanunu'na dayanan 32 sayılı kararname ile sermaye hareketlerini serbestleştirmiştir. Bu serbestleştirme sürecinden sonra ise Türkiye sırasıyla 1994, 1998-1999, 2001, 2008-2009 olmak üzere dört kriz ile karşılaşmıştır. 2018 yılında yaşanan gelişmeler değerlendirildiğinde yaşanan sürecin Türkiye'nin karşılaştığı beşinci kriz dönemi olduğu gözlenmektedir. Mart 2018'den itibaren sermaye hareketlerinde yaşanan olumsuz tablo etkisini reel ekonomide de göstermiştir. Dolayısıyla yaşanan son gelişmeler önceki dört krizi

hatırlatmıştır (Boratav, 2019, s. 314). Bu süreç ayrıntılı incelendiğinde 1994, 2001, 2009 ve 2018 yıllarında yaşanan gelişmeler Türkiye ekonomisinin ortalama 8 yılda bir kriz süreci ile karşılaştığını göstermektedir.

Bordo vd. (2001), Bankacılık, Para ve İkiz Krizlerin geçilen yüzyıllık süre zarfında tekrar ettiğini ve bu krizlerin ekonomide ortalama 2-3 yıl süren gerilemelere ve yüzde 5-10 arasında da bir gayrisafi yurtiçi hasıla kaybına yol açtığının altını çizmiştir (Bordo vd., 2001, s. 72). Türkiye ekonomisinde dönüm noktaları olarak kabul edilen bu dört krizi, öncesi ve sonrasıyla ekonomik ve mali anlamda değerlendirmek olasıdır. Bu noktada ekonomik göstergelerde yaşanan bozulmalar krizin öncü göstergeleri ya da krizin maliyetini göstermesi açısından önemli olmaktadır. Türel'in (2010, s. 34) ifade ettiği gibi, Türkiye de gerçekleşen krizlerde, krizle ilgili modellerin olgularını bütün ayrıntıları ile gözlemlemeyi beklemek hata olacaktır. Dolayısıyla yapılan analiz açıklayıcı olmaktan çok betimleyici olmaktadır. Çalışmanın devamında finansal liberalleşme sonrasında Türkiye'nin kriz geçmişi ele alınarak, son dönemde yaşanan gelişmelerin değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'nin sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı 1989 yılından bu yana, 1994, 2000-2001, 2008-2009 ve son olarak da 2018-2022 yıllarında yaşanan krizler incelenmiştir (Keyder, 2022).

3.1 1994 Krizi

Türkiye'de 1950-80 dönemlerinde yaşanan para krizleri ele alındığında ortaya çıkan sonuç krizlerin konjonktürün gerileme evresinde ortaya çıktığı şeklindedir. Nitekim 2001 ve 2008 krizleri de bu ifadelerle uyumludur. Ancak 1994 krizi bu açıdan diğer krizlerden ayrılmaktadır. Nitekim 1994 Krizi ile konjonktürün yükseliş döneminde karşılaşmıştır (Türel, 2010, s. 36).

Türkiye ekonomisinde 1993'ün ikinci yarısından sonra yaşanan gelişmeler gözlemlendiğinde, 1994 yılında yaşanan krizin birinci kuşak kriz modelleriyle oldukça fazla benzer özellikler gösterdiği görülmektedir. Bu noktada Özatay'ın (2009) dikkat çektiği nokta, Krugman'ın 1979 yılında yayınlanan ve akademik camiada tartışılan makalesinden on beş yıl sonra Türkiye'nin bu krize girme becerisidir. Bu beceri, öncesinde yapılan onca tartışmaya rağmen Türkiye'nin ekonomi yönetiminin bu tartışmalardan hiç ders çıkarmamış olmasıdır (Özatay, 2009, ss. 40-41).

1994 yılının başlarında Türkiye ekonomisi, Cumhuriyet tarihinin en büyük cari ve kamu açığını vermiştir. Sürdürülmesi imkânsız olan bu yapı ve politikalar 1994 yılının Nisan ayında yaşanan ağır iktisadi krizin nedenleri arasındadır. Yine 1993 yılının son ayları ve 1994 yılının Nisan ayı arasında geçen sürenin de bu bağlamda incelenmesi krizin anlaşılması açısından oldukça önemlidir. Bu dönemde krizin yönetimi açısından yapılan yanlışlar bu noktada dikkat çekicidir. Dolayısıyla 1993 sonundan 1994 başına kadar olan dönemde Türkiye'nin kriz yönetiminde başarısız olduğu söylenebilir (Yentürk & Kepenek, 2000, ss. 484-485). Bu bağlamda 1994 krizi, ekonomi yönetiminin kötü ve uygulanan politikaların popülist olması nedeniyle ortaya çıkan krizlerin en ünlüleri arasındadır (BBC NEWS, 2018). Boratav (2016) da 1994 Krizi'nin dönemin Başbakanı Tansu Çiller'in marifeti olduğunu ifade etmiştir. Diğer taraftan, ekonomi politikalarını yöneten Hazine Müsteşarı ve Müsteşar Vekilinin adı da bu bağlamda sıklıkla zikredilmektedir.

Siyasi otorite 1993 yılı sonundan itibaren faiz yükünün çok fazla olduğu ve kısa dönemde bu faiz yükünün uygulanacak politikalarla düşürülmesinin amaçlandığı ifadelerini açıklamaya başlamıştır. Bu doğrultuda da ekonomiye likidite enjekte edilmiştir. Ancak bu süreç döviz talebi arttırmıştır. Bunun yanında yüksek cari işlemler açığı da devalüasyon beklentilerini yükselterek döviz talebinin daha da artmasına yol açmıştır (Yentürk & Kepenek, 2000, ss. 484-485).

Nitekim bu süreçte, ekonomi ve piyasalar devalüasyon beklentisi içinde olduğundan 1993 yılı sonundan itibaren döviz kurları yükselmiştir. 1994 yılı başında ise Merkez Bankası'nın müdahale satışları ile kurda denge aranmıştır. Bu noktada piyasaların talebi düşmemiş, kamu döviz rezervi de kritik seviyeye inmiştir. Faizle müdahale denense de başarılı olunamamıştır. Borsa ile dolaylı denge arayışı da sonuçsuz kalmıştır. Sonunda ücretleri düşüren ve yüksek devalüasyonun ve enflasyonun gündemde olduğu bir IMF anlaşması gündeme gelmiştir. Vergi, ücretler, borçlanma ve TL değerini içeren programın açıklanması 5 Nisan 1994 günü yapılmıştır. Bu süreçte, Hazine borçlanmasında üç aylık tahviller enflasyonun çok üzerinde faizle satılmış ve başarılı olunmuştur. Krizin ateşi düşürülmüş ama söndürülemediği yıl sonunda anlaşılmıştır (Türel, 2010; Yentürk & Kepenek, 2000).

"5 Nisan Kararları" olarak bilinen önlemler paketinin temel ilkesi piyasa dengesini gözetken ve piyasa mekanizmasının işlemlerini sağlayan bir devlet yapısına geçmektir. Yine paket içerisinde ekonomide istikrarın sağlanması, Türk Lirası'na kararlılık kazandırılması, ihracatın artırılması gibi amaçlar ortaya konmuştur. Döviz talebi döviz rezervi satarak düşüreceğini ve bu süreçte dolaşımda olacak paranın da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) gidebileceğini düşünen siyasi otoritenin beklentileri gerçekleşmemiştir. Bu gerçekleşmemenin nedenlerinden biri devalüasyon beklentisidir. Bu beklenti, piyasaya sürülen dövizlerin alıcı bulmasına yol açmıştır. Diğer taraftan, İMKB'nin düşük işlem hacmi de piyasa da dolaşan spekülasyon sermayeyi çekme kapasitesine sahip değildir. Nitekim Ocak 1994'te döviz kuru 19 000TL/\$ ve Merkez Bankası rezervleri 7 milyar dolar olarak gerçekleşmişken, Nisan 1994'te döviz kuru 38 000 TL/\$ çıkmış ve rezervler de 3 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Yine döviz talebi kesmek ve kısa vadeli borçları ödeyebilmek amacıyla Mayıs 1994'te yüzde 400 faizli borçlanma kâğıtları devreye sürülmüştür (Yentürk & Kepenek, 2000, s. 485). Yüksek faizli devlet kâğıtları büyük ilgi görmüş ve kısa sürede satılmıştır. Hatta bankalar mevduat (repo) faizlerini artırmak zorunda kalmıştır.

5 Nisan 1994'te açıklanan önlemler paketi üzerine ellerinde dövizle bekleyenler yüksek/resmi kurdan paralarını bozdurmuştur. Yeni kur (38 bin TL) piyasalarda kabul görmüş ve yılsonuna kadar bu durum sürmüştür. Hazine borçlanmasında sorun geçici olarak ortadan kalkmış diğer bir ifadeyle krizin üstü şimdilik örtülmüştür.

Tablo 1

5 Nisan Kararları (1994) Öncesi ve Sonrasında Türkiye Ekonomisinin Durumu

Yıl	GSYH (milyar\$)	KBMG (\$)	BÜYÜME (%)	KUR (TL/\$)*
1993	178.7	3.065	7.6	8-14 Bin TL
1994	132.3	2.169	-6.0	14-38 Bin TL
1995	170.1	2.794	8.1	38-60 Bin TL

Kaynak: TÜİK, 2023

Not: * Kurlar yılbaşı ve sonu olup, TL sıfırları nedeniyle bin olarak ifade ediliyor.

Krizin faturası ise yılsonunda milli gelir ve büyüme rakamları netleştğinde ortaya çıkmıştır. Yaşanan gelişmeler sonucunda 1994 yılında GSYH 132.3 milyar dolar olmuştur. Bunun anlamı ülkenin bir yılda (1993-1994) yaşadığı 46.4 milyar dolar değerindeki refah/gelir kaybıdır. Kişilerin de yıllık gelirleri 3.065 dolardan 2.169 dolara indiği için 896 dolarlık fakirleşme yaşanmıştır. Bireysel ve toplam milli gelirdeki bu düşüş, ekonominin büyümesini olumsuz etkilemiş ve gerçekleşen büyüme rakamı % -6.0 olmuştur.

Alınan kararların ödemeler dengesi, döviz kuru, kamu dengesi ve faiz oranı üzerinde oldukça sınırlı etkileri olduğu gözlenmiştir. Bu dönemde yaşanan yüksek oranlı devalüasyonun etkisiyle ihracatta artış gerçekleşmiştir. İthalatta yaşanan yavaşlama neticesinde de dış ticaret dengesinde bir iyileşme gözlenmiştir. Ancak 1996 yılında dış ticaret açığı tekrar büyümüştür. Yine 1995-96 döneminde ülkeye giren kısa vadeli yabancı sermaye 1994 öncesi ile kıyaslandığında daha da artmıştır. Dolayısıyla TL'deki değerleme devam etmiştir. Artan faiz ödemeleri bütçe üzerinde ciddi yük oluşturmuş ve 1996 yılında faiz ödemelerinin konsolide bütçe üzerindeki payı yüzde 50'lere çıkmıştır (Yentürk & Kepenek, 2000, ss. 488-489). Dolayısıyla yaşanan bu gelişmeler, 5 Nisan kararlarının yetersizliğini gözler önüne sermektedir.

Her ne kadar 5 Nisan kararları o yılı olumluya çevirse de ekonomi 1995'ten itibaren küçük türbülanslar içine girmiştir. Hazine borçlanması, enflasyon, faizler ve kurlar yüksek seyrini sürdürmüş ve kimi zaman küçük ve sorunlu bankalar kamuoyunun gündemini meşgul etmiştir. O nedenle de doksanların başında 80'e ulaşan banka sayısının 2001 krizinde 40'a düşmesine şaşkınlık gerekmektedir. Üstelik Türk Hazinesi banka kapatma/kurtarma operasyonları sonucu yaklaşık 40 milyar dolarlık destekle büyük bir mali yük üstlenmiştir (Sönmez, 2015). O yılların enflasyonuna kurlar kadar bütçeden yapılan bu tür destekler de katkı sağlamıştır. Bu bağlamda, ikinci büyük krizin öncüsü doksanların sonunda sorunlu ekonomiye uygulanan IMF programında yer alan önlemler olarak ifade edilmiştir. Ek olarak Asya ve Rusya krizleri de Türkiye Ekonomisini çok etkilemese de 2001 krizine gidişi kolaylaştırmıştır.

3.2 2001 Krizi

1990'larda yaşanan sermaye hareketliliği, 1997-1998 yılında milli gelir ve kişi başına milli gelirden bir artışa yol açmıştır. Ancak yaşanan bu büyüme süreci beraberinde enflasyon, milli gelirdeki payı artan iç ve dış borçlar, faiz ödemelerinin bütçe üzerindeki ağırlaşan yükü gibi bir dizi olumsuzluğu da beraberinde getirmiştir. Bu olumsuzlukların giderilmesi doğrultusunda ise IMF ile Aralık 1999'da bir stand-by anlaşması imzalanmıştır. Yaşanan bütün olumsuzluklara anlaşmanın öngörü hataları da eklenince Türkiye ekonomisinin dibe doğru gidişi hızlanmıştır (Kazgan, 2006, s. 441).

Bu dönem, gelişmekte olan ülkelerin birçoğunun ekonomik krizlerle karşı karşıya olduğu bir dönem olmuştur. Ekonomilerdeki dalgalanmalar Asya Krizi (1997-1999) ile başlayıp Rusya'ya (1998) ve Latin Amerika'ya sıçramıştır. Her ne kadar bu ülkeler farklı ekonomik yapıya sahip olsalar da ilgili ülkelere IMF tarafından önerilen iktisat politikaları aynı olmaktadır. Nitekim sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, denk bütçe ve sıkı para politikası bir daha krizlerle karşılaşılmasını için bu ülkelere önerilmekteydi. Yine döviz kurunun sabitlenmesi yoluyla enflasyonla mücadele de bu öneriler arasındaydı. Nitekim döviz kurunun belirli bir süre

sabitlenmesi ile devalüasyon-enflasyon sarmalının kırılacağı ve enflasyona yol açan olumsuzlukların ortadan kaldırılacağı ifade edilmiştir (Yentürk, 2005, s. 85; Kazgan, 2006, s. 442).

1997’de patlak veren Doğu Asya Krizi’nin Türkiye’ye yansıması Temmuz 1998’de gerçekleşmiştir. Bu yansıma sermaye hareketlerinde daralma şeklinde kendini göstermiştir. Nitekim toplam sermaye girişlerindeki düşüş 20 milyar doları aşmıştır. Her ne kadar sınırlı etki olarak adlandırılrsa da yaşanan bu dışsal şok milli gelirin %1.9 daralmasına yol açmıştır. Ancak 1999 yılının Temmuz ayında yaşanan büyük deprem küçülme ivmesini yılın ikinci yarısına da yaymış ve 1999 yılındaki küçülme %3.7 olarak gerçekleşmiştir (Boratav, 2016).

1999 yılına gelindiğinde kamu kesiminde devam eden makroekonomik dengesizliklerin artık daha fazla sürdürülemeyeceği anlaşılmıştır. Hükümet IMF’in de desteğiyle yeni bir istikrar programı uygulamaya karar vermiştir. Aslında istikrar programları 1990’lar boyunca sık sık gündeme gelmiş, ancak uygulamadan kısa sürede vazgeçilmiştir. Bahsedilen bu yeni program ise, kur istikrarını temel çipa olarak kullanarak enflasyonu düşürmeyi amaçlamıştır. Süreçle ilgili Türel (2010), Asya ve Rusya krizlerinin Türkiye’yi fazlasıyla kaygılandırıldığını ifade etmiştir. Türel, bütün bu yaşananların Kasım 1997’de başlayan IMF Yakın İzleme sürecinin Aralık 1999 tarihli “stand by” anlaşmasına dönüşmesinde etkili olduğunun altını çizmiştir (Türel, 2010, s. 36).

2000 yılı sonunda piyasalarda denge tutturmak için alınan önlemler döviz talebinin yükselmesi ve faizlerin artmasına neden olmuştur. Bankaların döviz ve TL talepleri artmıştır. Piyasaya sürülen TL’nin dövize yönelmesi, Merkez Bankası tarafından “döviz hücum” (currency attack) olarak tanımlanmıştır. Yaşanan gelişmelerde IMF’nin önemli payı olduğu ifade edilmiştir. Merkez Bankası, IMF’nin “NİV Kuralı” nedeniyle piyasaya likiditeyi sınırlı verebiliyordu. Para kurulu benzeri bir kural olan NİV kuralına göre parasal taban Merkez Bankası’nın net dış varlıklarına göre belirlenmiştir. Bu düzende para-faiz politikası olmaması programın otomatik mekanizması gibi algılanmıştır. Ancak yabancı kaynak giriş-çıkışında yaşanan bir aksama para-faiz intibakının yapılması sebebiyle iktisatçılar arasında tedirginlik yaratmıştır (Uygur, 2001, s. 10). Dolayısıyla, Kasım ayı sonunda faizler yüzde yüz olarak telaffuz edilmeye başlanmıştır. Bu bağlamda, Kasım ayında yaşanan krizde ortak görüş bu programın tasarımının hatalı olduğu yönünde olmuştur (Pamuk, 2014, s. 282).

Programın tasarım eksikliğinden kasıt, kamu maliyesindeki açıkların üzerine gidilmemesidir. Nitekim kamu açıklarının finans etmekle görevlendirilen kamu bankalarının görev zararları da bu doğrultuda sürekli artış eğiliminde olmuştur. Her ne kadar geçen zaman diliminde bir miktar iyileşme sağlansa da Ecevit Hükümeti’nin gerekli siyasal iradeyi bir türlü ortaya koyamaması, finansal piyasaları olumsuz etkileyerek sermaye çıkışına yol açmıştır. Yine uluslararası alacaklıların paralarını garanti altına almayı amaçlayan IMF’in sabit kur istikrarı ısrarı da krizi kaçınılmaz hale getirmiştir (Pamuk, 2014, s. 283). Kasım 2000 krizi ertesinde, bu kez Şubat ayının ikinci yarısında yaşanan bir siyasal kriz (Anayasa Kitapçığı tartışması) Türkiye ekonomisinde yeni bir ekonomik krizin gün yüzüne çıkmasına yol açmıştır. Bu süreçte, piyasalarda kaos ve belirsizlik ortamı oluşmuş, faizler ve kurlar hızlı bir şekilde yükselmiştir. Yine bu krizde en dikkat çeken ise “TL kıtlığı” olmuştur.

Her ne kadar 2000 yılında başlatılan programın ilk aşamasında faizlerin bir miktar düşüşü programın başarı sağlar gibi gözükmesine yol açsa da yılın ikinci yarısında yaşananlar beklentilerin tersine dönmesine sebep olmuştur. Nitekim özel ve kamu bankalarındaki sorunlar

2001 yılında büyük bir kriz ile karşılaşılmasına yol açmıştır. Birkaç gün içerisinde gerçekleşen 20 milyar dolara yakın sermaye çıkışı neticesinde Hükümet sabit kur çıpasını terk etmek zorunda kalmıştır. Yine 2001 yılında GSYH yüzde 6 oranında düşerken, üretim ve istihdamda da önemli kayıplar yaşanmıştır (Pamuk, 2014, s. 283).

2001 yılındaki bankacılık ve finans krizinin etkileri çok ağır olmuştur. Özel ve kamu bankacılık kesimindeki büyük açıklar nedeniyle gecelik faiz 2000 yılının sonunda ve Şubat 2001’de yüzde 6000’e kadar yükselmiştir. Yine yaşanan sermaye çıkışları, döviz rezervlerini azaltmış ve TL diğer para birimleri karşısında yüzde 50 değer kaybetmiştir. Finans sektöründe yaşanan bu kriz üretim cephesini de olumsuz etkilemiş ve 2001 yılında GSYH yüzde 6 oranında azalmıştır. Yine kriz etkisini işsizlik rakamlarındaki artış ve yoksulluk hızındaki yükselişle de göstermiştir (Pamuk, 2014, s. 285).

IMF destekli (17. stand-by) 2000 programı uygulamadan kaldırılmış ve 2001 yılında IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların desteği ile (18. stand-by) yenilenerek “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adı altında tekrar uygulanmıştır. Uygulamanın başına Dünya Bankası’ndan Kemal Derviş getirilmiştir. Bütçe disiplini ve küresel para ve sermaye piyasalarında yaşanan likidite bolluğunun etkisiyle 2002-2007 yıllarında enflasyon düşmüş, borçlanma kolaylaşmış, döviz ve faizde gerileme yaşanmıştır (Türkiye Bankalar Birliği, 2008). Bu yıllar da yakalanan başarının arkasında hem yönetim başarısı hem de genel koşulların etkisi olduğu ifade edilmiştir.

2001 programı, 1980 sonrasında IMF desteğiyle ve Washington Mutabakatı çerçevesinde hazırlanan diğer programlardan farklılıklar içeriyordu. Daha önceki programlarda makro dengeler kurularak, piyasalar fiyat mekanizmasının işleyişine bırakılmaktaydı. Artık tekil piyasaların işleyişinin düzenlenmesi ve denetlenmesi özerk kurumlara devrediliyordu. Merkez Bankası’nın özerkliği bu bağlamda değerlendirilmektedir. Bu sayede MB’nin Hazineye kredi açmasının önüne geçilmiştir. Yine oluşturulan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’da (BDDK) bankacılık kesimini denetleyecek bir özerk kurumdur. Bu kurumun da siyasal iktidardan bağımsız olması tasarlanmıştır. Derviş ve IMF ekibi tarafından hazırlanan ve Mecliste kabul edilen program, seçimden sonra iktidara gelen AK Parti tarafından da benimsenmiş ve uygulanmıştır (Pamuk, 2014, s. 286). Bu dönemde birçok mevzuatta değişimler gerçekleştirilmiştir.

Örneğin, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Fiyat istikrarı nihai amaç olarak benimsenirken bu doğrultuda Merkez Bankası’na yasa ile araç bağımsızlığı verilmiştir. Para politikası stratejisi olarak enflasyon hedeflenmesinin belirlendiği ve örtük bir şekilde uygulandığı bu dönemde kısa vadeli faiz oranları da temel politika aracı olmuştur. Sonuç olarak, döviz kuru ve finansal piyasalarının oynaklığı azalmıştır. Aynı zamanda risk priminin azalması para politikasının kredibilitatesini de yükseltmiştir. Bu sayede enflasyon oranında düşüşler gerçekleşmiş ve istikrarlı bir ortam yaratılmıştır (Akdeniz, 2021: 294; İlhan vd., 2023: 164-165).

Türkiye ekonomisinde 2000/2001 krizi kısa sürede atlatılsa da bu krizin makroekonomik göstergelere yansıyan bir maliyeti olmuştur. Kriz öncesi ve sonrasında gözlemlenen GSYH, KBMG ve diğer ekonomik göstergelerdeki değişim bu yorumu doğrulamıştır.

Tablo 2*Bankacılık (Likidite) Krizi (2000/2001) Öncesi ve Sonrasında Türkiye Ekonomisinin Durumu*

Yıl	GSYH (milyar\$)	KBMG (\$)	BÜYÜME (%)	KUR (TL/\$)
2000	265.3 (271.7)*	2.985	6.8	675 TL
2001	196.7 (200.9)*	2.103	-5.7	1.453 TL
2002	230.4 (236.3)*	2.598	6.2	1.647 TL

Kaynak: TÜİK, 2023

Not: * Rakamlar TÜİK'in milli gelir hesabını revize öncesine aittir. Tabloda yer alan parantez içindeki GSYH rakamları yeni hesap sistemine göre dir.

Kriz, hem genel ekonomiyi hem de kişi başına düşen gelirleri yıllar sonra bir kez daha derinden etkilemiştir. Toplam milli gelir (GSYH) 68.6 milyar dolar gerilerken (365.3- 196.7) asıl etkisini kişi başına milli gelirden göstermiştir. 5 Nisan krizi ile 3 bin doların altına inen KBMG yıllar sonra 1997 ve 1998'de 3 bin dolar sınırını aşmıştır. Bankacılık krizi ile yeniden 3 bin doların altına inmiş ve kişi başı olarak gelir kaybı/fakirleşme 882 dolar olmuştur. Hatta 1998'de 3.171 dolar olan KBMG dört yıl aradan sonra 2003 yılında 3 bin 383 dolara yükselmiştir. Diğer taraftan toplam milli gelirden (GSYH) toparlanma ise 5 yıl sürmüş ve 1998'de 270 milyar dolar olan GSYH, 2003 yılında 304 milyar dolara yükselmiştir.

1994 ve 2001 krizlerinin ekonomiye en büyük faturası finans sektörüne olmuştur. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) yönetimin müdahalesiyle 22 banka sistem dışına çıkarılmış ve bunların Türk Hazinesi'ne maliyeti yaklaşık 40 milyar dolar olmuştur. Siyasetçiler de bu faturadan nasibini almıştır. Sadece o dönemin iktidar mensupları değil, 1990'lar boyunca ekonominin sorumluluğunu üstlenen her siyasal partiye karşı halkın büyük bir tepkisi olmuştur. Nitekim bu tepki Adalet ve Kalkınma Partisi'nin tek başına iktidara gelmesi ile vücut bulmuştur (Pamuk, 2014, s. 283). Bazı partiler de misyonunu tamamlayıp tarihteki yerini almıştır.

3.3 2008 Krizi

2001 krizini izleyen yıllarda Türkiye ekonomisi yabancı sermaye girişlerinin yoğun olduğu, büyük ve sürekli cari işlemler açığı veren ve yüksek dış borç stoku olan bir ülke olarak adlandırılmıştır. Türkiye bu açıdan Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri, Meksika ve Güney Avrupa ülkeleri ile benzer özelliklere sahip ülke olarak tanımlanmaktadır (Boratav, 2009, s. 12). 3 Kasım 2002 yılında iktidarı kazanan Adalet ve Kalkınma Partisi, mevcut ekonomik programa sadık kalarak bir müddet devam etmiştir. Bu noktada uluslararası konjonktürün de etkisi ile ekonomide oldukça önemli aşamalar kaydedilmiştir. Ancak yaşanan küresel kriz her ne kadar 2008 yılında "Türkiye'yi teğet geçti" şeklinde yorumlansa da 2009 yılındaki negatif büyüme krizin boyutlarını gözler önüne sermiştir (Eğilmez, 2018, s. 198).

Bu süreçte yaşananlar oldukça dikkat çekiciydi. Yeni mali ürünlerin piyasadaki mevcudiyeti dönemin en önemli gelişmelerindendir. Bu yenilikler etkisini ABD konut piyasasında göstermiştir. Artık verilen krediler, kredi geri ödenene kadar bankanın bilançosunda kalmamaktadır. Bu krediler başka bir finans kurumuna satılmakta, bu kurumlar da bu alacakları karşılık olarak göstererek tahvil ihraç etmektedir. Diğer bir ifadeyle, ihraç edilen tahviller ipotekli konut kredisine dayanmaktadır. Dolayısıyla, bu tahviller satılarak piyasadaki fon toplanmaktadır. Bu tahvilleri yani ipotekli konut kredisine dayanan menkul kıymetleri alanlar ise, bu menkul kıymetleri başka menkul kıymetlerle karıştırarak yeni ürünler ihraç etmekte ve piyasadaki tekrar

fon toplamaktadırlar. Konut fiyatlarının yükseldiği ortamda her şey güllük gülistanlıkken, konut fiyatlarında yaşanan düşüş rüzgârı tersine çevirmiştir. Yani ev alanlar borçlarını ödeyememiş, bu krediye dayanan tahvilleri ve bunun türevlerini bilançolarında tutan mali kurumların ise bilançoları bozulmuştur. Mali kurumların ellerinde ise mali varlıklar var ama bu mali varlıkların piyasa değeri belirsizdir. Ayrıca hangi mali kurumun bu kâğıtları tuttuğu da meçhuldür. Bu karmaşık yapı ve belirsizlik bir güven bunalımını beraberinde getirmiştir. Bankaların birbirine güvenlerinin kalmaması bankalar arası faizi aşırı derecede yükseltmiştir. Bu noktada merkez bankaları devreye girmiş ve likidite ihtiyacını karşılamak için bankalara likidite desteği vermiştir (Özatay, 2009, s. 57).

2008'in sonbaharında ABD'deki ipotekli konut kredisi piyasalarında başlayan kriz hızla diğer ülkeleri de etkileyerek krizin küresel bir hal almasına sebep olmuştur. Nitekim bu küresel finansal kriz Türkiye'yi de etkilemiştir. Türkiye'ye yönelik dış sermaye girişleri durma noktasına gelmiş ve ihracat piyasalarındaki yavaşlama ile birlikte ihracat gerilemiştir. Bu bağlamda küresel finansal kriz ile birlikte hem sermaye girişlerinin durması hem de yabancı sermayenin ülkeden çıkması sebebiyle 2009 Mart ayında dolar kuru 1.70'e kadar yükselmiştir. Yine 2008 yılında ekonomik büyüme yüzde 0.8 olarak gerçekleşirken, 2009 yılında ekonomi yüzde 4.8 daralmıştır (Orhangazi & Yeldan, 2023a, s. 175).

2008 Küresel Finans Krizi, sadece fiyat istikrarına odaklanan para politikasının sorgulanmasına neden olmuştur. Fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın da para politikası uygulayıcıları tarafından dikkate alınması gerektiğinin altı çizilmiştir. Bu bağlamda Merkez Bankası yaşanan finansal dengesizliklere kayıtsız kalmamış ve para politikası ile makro ihtiyati politikaları birlikte yürüterek fiyat istikrarı ile finansal istikrarı eş anlı yürütmeye çalışmıştır. Uygulanan politikalar sonucunda finansal istikrarda önemli gelişmeler gerçekleşse de aynı başarının fiyat istikrarı için sağlandığını söylemek mümkün değildir. Nitekim enflasyon hedeflerindeki yukarı yönlü sapmalar yaşanan başarısızlığın çıktısı olarak ortaya konmuştur (Akdeniz, 2021: 294-295).

Eğilmez (2018), AKP iktidarının ilk 6 yılında KBMG'de oldukça önemli bir artış temposu yakaladığını ancak devam eden üç yılda bu ivmesini kaybettiğini belirtmiştir. Hatta Türkiye'yi orta gelir tuzağındaki ülke olarak tanımlamıştır. Nitekim KBMG'nin 10 bin dolar seviyesine takılmasını da bunun kanıtı olarak sunmuştur (Eğilmez, 2018, s. 198). 2008 yılında ilk kez 10 bin dolar olan KBMG 2009 yılında 8.590 dolar olarak gerçekleşmiştir. Yani kişilerin 1 yıl sonra döviz olarak geliri artmadığı gibi gerilemiştir.

Tablo 3

Küresel Kredi (Ekonomik) Krizi (2007/2008) Öncesi ve Sonrasında Türkiye Ekonomisinin Görünümü

Yıl	GSYH (milyar\$)	KBMG (\$)	BÜYÜME (%)	KUR (TL/\$)*
2007	648.6	9.333	4.7	1.3 TL
2008	742.0	10.436	0.7	1.29 TL
2009	616.7	8.590	-4.7	1.54 TL

Kaynak: TÜİK, 2023; T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2015

Not: * Yıllık ortalama dolar kurudur.

2009 yılında yaşanan yüzde 4.7 küçülmenin ardından Türkiye ekonomisi inişli çıkışlı bir performans ortaya koymuştur. Bu tablo bize büyümenin istikrarlı olmadığını net bir şekilde kanıtlamıştır (Eğilmez, 2018, s. 199). Küresel kriz, geçtiğimiz yıllarda yakalanan ivmenin sonuna gelindiğini göstermiştir. Bu gelişmede, dış etkenlerin yanı sıra içeride yaşanan siyasal çalkantılar da etkili olmuştur. Ayrıca, bölge ülkeleriyle olan ilişkilerin olumsuzluklarını da gözden uzak tutmamak gerekmektedir. Örneğin, günümüzde sayıları milyonları aşan Suriyeli göçmenler Türkiye ekonomisine büyük bir yüküdür.

Küresel Finans Krizi sonrasında Fed, faiz oranlarını sıfıra düşürmenin yeterli olmadığını gözlemlemiş ve geniş çaplı bir varlık alım programına başlamıştır. Bu miktarsal genişlemeyi İngiltere, Japonya ve Avrupa Merkez Bankaları da izlemiş ve küresel likiditede muazzam bir artış yaşanmıştır. Bunun sonucu olarak da Türkiye ve benzeri ekonomilere büyük miktarda bir sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu sermaye girişleri sonucunda TL değerlenmiş ve faiz oranları da düşmüştür (Orhangazi & Yeldan, 2023a, ss. 175-176; Mishkin, 2022). Yaşanan bu gelişmeler bir miktar toparlanmaya yol açsa da gelecekte gerçekleşecek yeni bir krizin de kapılarını aralamıştır.

3.4 Türkiye’de Durgunluk ve Enflasyon Dönemi: 2018-2022

2002-2013 dönemine bir bütün olarak bakıldığında, yüksek dış sermaye girişlerinin TL’nin reel olarak değer kazanmasına yol açtığı ifade edilmiştir. Bu süreç hem hükümetin hem de düşük enflasyon ortamı sağlamayı amaçlayan Merkez Bankası’nın işini kolaylaştırmıştır. Nitekim düşük kur, düşük faiz, düşük enflasyon ve yüksek büyüme ile önemli bir başarı hikâyesi yaratıldığı sıklıkla tekrarlanmıştır. Her hikâyede olduğu gibi bu hikâyenin de sonuna gelinmiştir. Fed’in 2013’ün ortalarında tahvil alımlarını azaltmaya başlayacağını duyurmasıyla bu son gerçekleşmiştir. Ancak Fed’in tahvil alımlarını azaltmakta hızlı davranmayacağını anlaşılmamasıyla birlikte, Türkiye ve benzeri ülkelere sermaye girişi yeniden canlanmış ve Türkiye’de fonlama oranları yine gevşemiştir (Orhangazi & Yeldan, 2023a, s. 176).

2015 yılından itibaren ABD’de başlayan politika faizi artışı Türkiye’nin de aralarında bulunduğu ülkelere sermaye girişinin azalacağını bir göstergesi olmuştur. Nitekim 2016 yılının Temmuz ayında yaşanan darbe girişimi sonrasında Türkiye’de politika yapıcılar kredi genişlemesini desteklemiş ve bu sayede yüksek büyümeyi sürdürmek istemiştir. Bu noktada küresel finansal koşullar kaynaklı problemler de bu sayede ertelenmiştir. Ancak bu erteleme her zamanki gibi sorunların daha da büyümesine yol açmıştır. Her ne kadar Türkiye 2017 yılında yüzde 7,4’lük bir büyüme yakalasa da uluslararası kredi piyasasındaki daralma kredi imkânlarının zorlaşmasına sebep olmuştur. Bu noktada Türkiye’de de faiz oranları yükselirken diğer taraftan TL’deki değer kaybı önceki yıllara nazaran daha da artmıştır. Nitekim bu kayıplar sonucu 2016 yılının Temmuz ayından 2017 yılının sonuna kadar TL’nin ABD doları karşısındaki değer kaybı yüzde 20,5’i bulmuştur (Güngen, 2018, s. 449). Dolar 2017 yılını 3.76-3.78 TL alış-satış rakamları ile kapatırken, 24 Haziran 2018’de gerçekleşen Cumhurbaşkanlığı ve genel seçimlerinin ardından hızla yükselmiştir. Seçimler öncesi 23 Mayıs’ta döviz kurundaki artış karşısında Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) olağanüstü toplanarak, faiz artırımını kararını vermiştir. Kurda yaşanan bu artış, enflasyon oranlarının yıllar sonra yüzde 20’nin üzerine çıkmasına sebep olmuştur (Diken, 2021)

2018 Temmuz-Ağustos döneminde TL'nin değeri çok hızlı düşmüştür. Haziran 2018'de 4.58 TL olan dolar kuru, 14 Ağustos 2018'de 6.89 TL olmuştur. Bu süreçte yaşanan gelişmeler oldukça önemlidir. 9 Temmuz 2018'de Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemine (CHS) geçilmiş ve ertesi gün yeni bir ekonomi yönetimi kurulmuştur. CHS kapsamında kurulan bu yeni ekonomi yönetimi ilk dört ay içinde ciddi bir döviz krizi ile karşı karşıya gelmiştir. Devam eden süreçte ise ekonomik durgunluk, artan borçlar ve işsizlik oranları gibi problemlerle yüzleşilmiştir. Ülkeye sermaye girişi kesilmiş, devlet bütçesiyle desteklenen inşaat sektörünün yarattığı büyüme dönemi ise sonlanmıştır. 2018, 2019 ve 2020 yıllarında GSYİH sırasıyla %2.8, % 0.9 ve %1.8 oranında büyümüştür (Bedirhanoğlu, 2019; Keyder, 2022).

TL'deki hızlı değersizleşmeyi önlemek amacıyla ekonomi yönetimi döviz krizine üç aşamada müdahale etmiştir. Bunlardan ilki, TL'nin yurt dışı piyasalardaki likiditesini kısımdır. İkinci adım, sert faiz artışları olmuştur. 13 Eylül 2018'deki Merkez Bankası Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizi %17.75'ten % 24'e yükselmiştir. Bu sert yükseliş, ilerleyen dönemlerde bir kredi çöküşünü ortaya çıkararak iç talebin daha da kısılmasına ve işsizlik oranının yükselmesine yol açmıştır. Üçüncü adım ise, Yeni Ekonomi Programı (YEP) olmuştur. YEP, piyasalara bir çeşit istikrar programı sunarak güven ortamının tekrardan yaratılmasını amaçlamaktadır. YEP ile bir taraftan emek piyasaların esnekleştirileceği ilan edilirken diğer taraftan da yaşanan ihracat artışı ile krizden çıkış öngörülmektedir. Nitekim Boratav, YEP'i sosyal harcamalardaki kısıtlama ve yapısal uyum hedefleri sebebiyle "IMF'siz bir IMF programı" olarak tanımlamıştır (Akçay, 2023, s. 214).

31 Aralık 2018 itibarıyla Türk Lirasının ABD doları karşısındaki 1 yıllık değer kaybı yüzde 40'a ulaşmıştır. Diğer taraftan, enflasyon oranı yüzde 20'yi aşmış ve birçok şirketin borç ödemeleri aksamaya başlamıştır. Bu noktada Merkez Bankası, Türk lirasının değer kaybını ve bunun piyasalarda yarattığı çalkantıyı önlemek için politika faiz oranını yüksek düzeyde arttırmak zorunda kalmıştır. Dolayısıyla artan faizler, kredi faizlerinin hızla yükselmesine yani kredi büyüme oranlarının yavaşlamasına yol açmıştır. Kredi miktarlarındaki bu azalış bir taraftan ekonominin yavaşlamasına yol açarken diğer taraftan da döviz krizinin hızla bir borç krizine dönüşmesine katkıda bulunmuştur (Orhangazi, 2019, ss. 112-113)

Dış kaynaklı olması sebebiyle 2008 Küresel Krizi dışarıda tutulduğunda, Türkiye 2001 yılından sonra (sabit kur rejimini terk ettiği günden bugüne) en ciddi kur krizini 2018'de yaşamıştır. Geline nokta ise, kur krizi ekonomik krize dönüşmüş ve Türkiye yeniden yüksek enflasyon dönemine girmiştir (Şanlı, 2021, s. 133). Türkiye'deki 2018 kur krizi, ABD Merkez Bankası Fed'in faiz artış döngüsünün zirvede olduğu yani sermaye akımlarının ABD'ye yöneldiği bir dönemde yaşanmıştır (Akçay, 2023, s. 220).

Bahsedilen dış etkenlerin yanında, 2018 Kur Krizi'nde Türkiye'deki siyasi gelişmeler de önemli rol oynamıştır. Yaşanan seçimler ve 15 Temmuz Darbe girişimini bu bağlamda değerlendirmek mümkündür. Nitekim yaşananlar Batı'ya karşı bir muhalefeti de beraberinde getirmiş ve Avrupa ve ABD'ye yönelik bir karşıtlık oluşmuştur. Nitekim ABD ve Avrupa ile yaşanan siyasi kriz, Türkiye'nin NATO ve Avrupa üyeliğinin sorgulanmasını da beraberinde getirmiştir. Yine bu dönemde yaşanan Rahip Brunson krizi, S-400 ve F-35 ile ilgili gelişmeler ve Doğu Akdeniz gerilimleri Türkiye'nin CDS'sini yükseltmiş, yabancı yatırımcıların çıkışını hızlandırmış ve sermaye girişlerini de azaltmıştır (Şanlı, 2021, s. 152).

Boratav (2019), önceki krizleri hatırlatan sermaye hareketleri gelişmelerinin bu kriz döneminde de yaşandığını ifade etmiştir. Nitekim Ağustos sonrasında sermaye hareketlerinde bir tersine dönüş sürecinin yaşandığı ve Aralık 2018 itibarıyla de Türkiye ekonomisinin döviz ve finans piyasalarını kapsayan bir kriz ortamına girdiği ifade edilmiştir. Ağustos-Ekim 2018'de ortaya çıkan sermaye çıkışı 21,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Yine bu kriz ortamının reel ekonomiye etkisinin de olumsuz olduğu ifade edilmiştir (Boratav, 2018, ss. 317-318; Boratav, 2019, s. 314)

2019'da Fed'in para politikası ile ilgili duruşunda değişikliğe giderek yeniden genişlemeci bir pozisyonu benimsemesi, Merkez Bankası'nın elini rahatlatmıştır. Bunun sonucu olarak, Merkez Bankası 2019 yılının ikinci yarısında faizi % 24'ten %12'ye indirmiştir (Akçay, 2023, s. 215). 2019'un ikinci yarısında ekonomik aktivitelerde bir toparlanma görülse de, 2020'de Covid-19 salgını dengeleri tekrar bozmuştur. 2020'de Türkiye'den sermaye çıkışları hızlanarak devam etmiş ve ekonomi 2020 sonbaharında yeni bir kur kriziyle karşılaşmıştır. Bundan çıkış olarak da yüksek faiz politikası gündeme gelmiştir (Orhangazi & Yeldan, 2023a, s. 172).

Bu dönemde faizler düşük tutulurken döviz kuru kontrol edilmek istenmiştir. Bu esnada Merkez Bankası'nın, Hazine ile yapılan bir protokole atıf yaparak kamu bankaları üzerinden piyasaya döviz sattığı gözlenmiştir. Bu işlemler sonucunda Merkez Bankası rezervlerinin eksiye düştüğü ortaya çıkmıştır. 2020 yılının Ocak ayı başında 5.9 TL/USD civarında olan dolar kuru Mayıs ayına gelindiğinde 7 TL'yi geçmiştir. Arka kapı rezerv satışları bir süre daha devam etse de dolar sonbaharda 8.5 TL'yi geçerek yeni bir zirveye çıkmıştır (Orhangazi & Yeldan, 2023a, s. 177). Diğer taraftan ise, Covid-19 salgınının Türkiye'de gözlemlendiğinin açıklandığı tarihten bir hafta sonrasına denk gelen 18 Mart 2020 tarihinde "Ekonomik İstikrar Kalkanı" paketi açıklanmış ve bu pakette ucuz kredi ile ekonomik daralmanın ve istihdam kayıplarının sınırlanması amaçlanmıştır (Akçay, 2023, ss. 216-217).

Kredi genişlemesiyle büyümeyi desteklemek ve yine aynı anda kurdaki yükselişi önlemek gibi çelişkili iki uygulamayı bir arada yapmaya çalışan ekonomi politikaları uygulayıcıları, bu amaçlarını aktif rezerv yönetimiyle gerçekleştirmiştir. Nitekim TL'nin değerindeki düşüşün hızlandığı bu dönemde, Merkez Bankası rezervlerinin kullanıldığı gözlenmiştir. Ancak bu müdahale, Türk Lirası'ndaki değersizleşmeyi engelleyemeyince, 2020 sonbaharında Merkez Bankası faizleri hızlı bir şekilde yükseltmek zorunda kalmıştır. Ekonomi yönetimi, bu süreçte ana akım politikalara dönüş şeklinde mesaj vererek de ilgili süreci desteklenmiştir (Akçay, 2023, s. 217).

Bu mesajlara, Hazine ve Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı gibi ekonomi yönetiminde yaşanan değişim de eklendiğinde, 2020 sonbaharından 2021'in Nisan ayına kadar TL'nin değerinde artış gerçekleştiği gözlenmiştir. Naci Ağbal'ın Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Başkanı olduğu 7 Kasım 2020 ile 20 Mart 2021 arasındaki dönem, ekonomi yönetimi açısından TL'nin değerindeki hızlı düşüşün önlenmesi ve bir ödemeler dengesi krizi riskinin oluşmaması için politikalar uygulanmış bir dönem olarak değerlendirilebilir. Yaklaşık dört ay süren bu dönemde faizler yükseltilmiş, Merkez Bankası rezervleri güçlenmiş ve TL nispi olarak değerlendirilmiştir (Akçay, 2023, s. 217). Bu süreçte, döviz kuru düşerken, yabancı yatırımcılar da oluşturulan güven ortamı sebebiyle tekrar gelmeye başlamıştır (Şanlı, 2021, ss. 152-153).

Ancak ana akım iktisat politikaları uygulamaları kısa sürmüş ve Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan, Merkez Bankası Başkanlığına Şahap Kavcıoğlu'nu atamıştır. Cumhurbaşkanının bu atamadan bir hafta önce yaptığı konuşmada Kavcıoğlu döneminde izlenecek politikayı "yerli ve milli bir ekonomi hedefli" olarak tanımlamıştır (Akçay, 2023, s. 217). 2021'in sonlarında benimsenen düşük faiz ve yüksek kur politikası ilk olarak Çin modeli olarak lanse edilmiştir. İlerleyen zamanlarda ise bu isim yerine Türkiye modeli kullanılmıştır. Maliye Bakanı Nurettin Nebati'nin "neoklasik iktisattan epistemolojik bir kopuş" olarak tanımladığı bu modelin üç temel hedefi vardır. Birincisi, enflasyonla mücadele için faizlerin düşürülmesidir. İkincisi ise, düşük faizlerle üretim ve istihdamın artırılmasıdır. Üçüncü hedefte belirtilen ise TL'nin değer kaybının ihracatı arttıracığı ve bu sayede cari açığın kapanacağıdır (Orhangazi ve Yeldan, 2023a, s. 172).

2021 yılının sonbahar döneminde Merkez Bankası yönetimi politika faizlerini düşürme sürecine girmiştir. Bu süreç ile birlikte ilk olarak döviz kurlarında daha sonra ise enflasyon oranları ve enflasyon beklentilerinde bir artış gözlenmiştir (Orhangazi & Yeldan, 2023a, s. 173). Bu durum, ekonomik aktörler üzerinde olumsuz etkilere yol açmıştır (Şanlı, 2021, s. 118).

Merkez Bankası, Eylül 2021'de faizleri düşürmeye başlamış ve Türk Lirası % 20'den fazla değer kaybetmiştir (Şanlı, 2021, s. 153; Keyder, 2022). Türkiye ekonomisinin Eylül-Aralık 2021 döneminde karşı karşıya kaldığı durum, bir kur krizini tanımlanmıştır. Merkez Bankası Eylül'de yüzde 19 olan politika faizini, Aralık ayına geldiğinde yüzde 14'e kadar düşürmüştür. Bu esnada ise Türk Lirası emsali görülmeyecek şekilde sert bir değer kaybı yaşamıştır. Hatta Şenses'in tabiriyle bir "çöküş" yaşanmıştır. 1 ABD Doları (USD) Eylül ayının başlarında 8.30 TL iken, Ekim ayının başlarında 9.55 TL, Kasım ayının başlarında ise 13.36 TL olmuştur. TL'nin yaşadığı değer kaybının devam etmesi neticesinde Aralık ayının sonlarına doğru 1 ABD Doları 17.50 TL olmuştur. Üstelik bu dönemde, TL'de yaşanan bu düşüşün azalacağına yönelik bir işaret gözükmemiştir (Şenses, 2022).

Hükümet, Türk Lirası'ndaki değer kaybının önüne geçmek için 1-17 Aralık tarihleri arasında Merkez Bankası rezervlerinden 6 milyar dolar satmıştır. Ancak sonuç beklenildiği gibi gerçekleşmemiştir. Cumhurbaşkanı tarafından, Kabine Toplantısı sonrası 20 Aralık'ta yapılan Kur Korumalı Mevduat (KKM) planının duyurulmasıyla beraber döviz kurunda sert bir düşüş gerçekleşmiş ve 1 ABD Doları 13.05 TL'ye kadar gerilemiştir. Yaşanan bu gelişmeler neticesinde, ertesi gün kur 13.50 TL civarına yerleşmiştir. Döviz talebini azaltmayı amaçlayan bu plan, 3 ay, 6 ay veya 1 yıllık vade seçenekleriyle Türk Lirası mevduat hesabı açtıranlara, vade sonunda kur değişimi faiz oranı üzerinde kaldığında, aradaki farkı bu hesap sahiplerine iade etmeyi taahhüt ediyordu. Yine aynı dönemde Merkez Bankası'nın ve kamu bankalarının da 7 milyar dolarlık satış yapmasının kurdaki düşüşte etkisi olduğunun altı çizilmektedir (Şenses, 2022).

Yukarıdaki ifadelerden de anlaşıldığı üzere Türkiye, 2018, 2020 ve 2021 yıllarında kur krizi ile karşılaşmıştır. Makro ekonomik dengenin bozulması ve borçlanma gibi problemler de yaşanan spekülasyon atakları karşısında Türkiye'nin kırılganlığını arttırmıştır. Özet olarak, Türkiye ekonomisinde ekonomi yönetimi, 2018'de, 2020'de ve 2021'de ekonomik açmazlarla karşılaşmıştır. Ancak bu açmazları aşmaya çalışan üç girişim de kur krizi ile sonlanmıştır (Boratav, 2022, s. 614; Akçay, 2023, s. 211; Şanlı, 2021, s. 153).

Tablo 4*2008 Krizi Sonrasında Türkiye Ekonomisinin Durumu*

Yıl	GSYH (milyar\$)	KBMG (\$)	BÜYÜME (%)	KUR (TL/\$)*
2018	789.043	9.693	2.8	5.29
2019	760.778	9.127	0.9	5.95
2020	716.902	8.600	1.8	7.43
2021	802.678	9.539	11	13.35
2022	905.814	10.655	4.5	18.69

Kaynak: TÜİK, 2023

Not. * Yıllık ortalama dolar kurudur.

Gelinen noktada, Türkiye ekonomisi 2008-2021 döneminde 13 yıl yerinde saymıştır. Her ne kadar GSYH rakamları bir nebze artış olduğunu gösterse de yaşanan artış için “yetersiz” kelimesi kullanılması söz konusudur. Toplam milli gelirdeki bu olumsuzluk kişi başına gelire de yansımıştır. Büyüme konusundaki gelişmeler Türkiye ekonomisinde son çeyreğin durağan ve sıkıntılı olduğunu göstermiştir. Özellikle 2019 ve 2020 yılları büyüme rakamlarındaki sıkıntı, 2021 yılı itibarıyla bir nebze olsun giderilmiş ve iktidar açısından bir rahatlatma yaşatmıştır.

4. Sonuç

Türel (2010), yaşanan krizlerin arkasında yatan etmenin neo-liberal ekonomik yapı oluşunu ileri sürmüştür. Bu neo-liberal ekonomik anlayışın egemenliği altında bulunan Türkiye’nin de bu krizlerden kaçmasının mümkün olmadığı altını çizmiştir. Dolayısıyla yaşanan krizin son kriz olmayacağı, devamının geleceği öngörüsünde bulunmak zor olmasa gerek.

Yaşanan krizler makro ekonomik dengenin bozulmasına yol açarak spekülasyon kur ataklarına karşı Türkiye’nin kırılganlığının artmasına sebep olmuştur. Bu süreçte Türkiye’de yüksek enflasyon oranları, kur şokları ve yüksek faiz oranları gözlenmiştir. Ayrıca yaşanan gelişmeler büyüme oranlarını olumsuz etkilemiş ve bu olumsuzluklar işsizlik sorununa yol açmıştır.

Yaşanan uluslararası sermaye hareketliliği yanında iç politik gelişmeler de TL’nin değer kaybetmesine sebep olmuştur. Yerli ve milli politikalar söylemi ile uygulanan düşük faiz politikaları beklenen etkiyi gerçekleştirilmemiştir. Tersine, kriz derinleşerek enflasyon kontrolden çıkmıştır. Dolayısıyla uygulanan politikaların rasyonelliği sorgulanmış, TL yaşanan süreçten olumsuz manada en çok etkilenen para birimlerinden olmuştur. Siyasetin ekonomik alanda yarattığı belirsizlikler bu dönemde yaşanan krizlerin ya tetikleyicisi olmuş ya da var olan krizlerin daha da derinleşmesine yol açmıştır.

Her ne kadar geçmişten gelen uluslararası sermayeye bağımlılık, yüksek cari açık ve yüksek dış borç seviyeleri ekonominin kırılgan yapısını oluştursa da (Orhangazi & Yeldan, 2023b) içeride yaşanan politik gelişmeler de (Yalçiner, 2024) fazlasıyla önemlidir. Örneğin Bedirhanoğlu (2019), 2013 sonrası Güney ülkeleri için finansal ortamın zorlaştığı tespiti yapmakla beraber, Türkiye’de krizlerin daha sert yaşanmasının nedeninin Türkiye’deki siyasi ve ekonomik uygulamalardaki hatalardan kaynaklandığının altını çizmektedir. Sermaye çıkışlarının hızlanması, yaşanan yüksek enflasyon, döviz kurundaki oynaklıklar ve politika faiz oranlarına yönelik rasyonel olmayan tutumlar yaşanan sürecin çıktısı olarak ekonomi politikasını yönetenlerin önünde durmaktadır. Dolayısıyla, altı çizilmesi gereken temel nokta ekonomik

istikrarın sağlanması olacaktır. Nitekim bahsedilen rasyonel politikalar da arzu edilen istikrarın tesis edilmesine yöneliktir.

Yaşanan sorunlardan çıkış için yapılması gerekenler sıklıkla tartışılmıştır. İlk olarak para ve maliye politikasının bağımsızlığı öne çıkarılmıştır. Özellikle Merkez Bankası'nın bağımsızlığı tartışması gündemden hiç düşmemiştir. Yine yabancı sermayenin girişini destekleyecek güven ortamının oluşturulması tartışılan önemli konulardan bir diğeridir. Bu noktada da hukukun üstünlüğü tartışması gündemde kalmıştır. Yine kamuya yönelik tasarruf tedbirleri ve bütçe açıklarının azaltılması da bir diğer önemli tartışma konusudur. Yapılan değerlendirmeler sonucunda rasyonel politikalara dönülmüş, ekonomik istikrarın sağlanması hedef olarak ortaya konmuştur. Öte yandan, emeğin milli gelirden aldığı pay dikkate alındığında, bir bölüşüm sorununun da olduğu şüpheye yer bırakmayacak şekilde kendini göstermektedir. Yaşanan krizler ve uygulanan neoliberal reçete ortaya çıkan krizin maliyetini emeğin sırtına yüklemekte bu da bölüşüm sorununun hep gündemde kalmasına sebep olmaktadır.

TEŞEKKÜR

Bu makalenin ortaya çıkış sürecine sunduğu değerli katkıdan dolayı Öğr. Gör. Raif Bakova'ya teşekkür ederim.

FINANSAL DESTEK

Yazar bu çalışma için herhangi bir finansal destek almadığını beyan etmiştir.

ETİK

Bu çalışmada etik ilke ve standartlara uyulduğu beyan edilmiştir.

YAZAR KATKI BEYANI

Hasan Bakır  Genel katkı düzeyi %100.

Yazar, bu çalışmanın yazarlık koşulunu sağlayan başka bir kişinin olmadığını onaylamıştır.

ÇIKAR ÇATIŞMASI

Yazar herhangi bir çıkar çatışması beyan etmemiştir.

Kaynakça

- Akçay, Ü. (2023). Türkiye'de 2002-2023 arası uygulanan para politikalarının ekonomi politiği. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 50, 195-236.
- Akdeniz, C. (2021). Taylor kuralının farklı para politikası rejimleri altında geçerliliği: Türkiye ekonomisi için Tvp-var modeli uygulaması. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(25), 293-308.
- Akseki, U., Akdeniz, A. & Gök, B. (2024). Structural change analysis in the Turkish economy: Emprical findings from Input-output models. *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 25(3), 387-399.
- Almahmood H, Bird, G. & Willett, T. D. (2020). The relationship between currency crises and capital flow reversals: An empirical examination. *International Review of Economics and Finance*, 69, 419-434.
- Başaran, C. (2015, 27 Temmuz.). 10 yılda bir tekrarlanan hikâye: Gelişen ülkeler krizi. Bloomberg. <https://www.bloomberght.com/yorum/cuneyt-basaran/1815478-10-yilda-bir-tekrarlanan-hikaye-gelisen-ulkeler-krizi>.
- BBC News. (2018, 17 Ağustos). Dolar Türkiye'de 1994, 2001 ve 2007'deki ekonomi krizlerde neler yaşandı? BBC NEWS TÜRKÇE. <https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-45226072>.
- Bedirhanoğlu Toker, P. (2019). Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemi ve Türkiye'de ekonomi yönetiminin dönüşümü: Neoliberalizmin sonu mu? (p. 232). <http://savakademi.org/index.php/tr/>
- Biçer, G. & Yeldan, E. (2003). Patterns of financial capital flows and accumulation in the Post-1990 Turkish economy. *Canadian Journal of Development Economics*, 24(2), 249-266.
- Boratav, K. (2009). Bir çevrimin yükselişi aşamasında türkiye ekonomisi. Mütevellioğlu, N. & Sönmez, S. (Ed.) Küreselleşme, Kriz ve Türkiye'de Neoliberal Dönüşüm (ss. , 1-24). İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Boratav, K. (2016, 12 Haziran). Türkiye'nin dört krizi ve bugün. BirGün. <https://www.birgun.net/makale/turkiye-nin-dort-krizi-ve-bugun-139707>
- Boratav, K. (2018, 10 Eylül). Ciddi bir krizin başlangıç aşamasındayız. Sputnik. <https://anlatilaninotesi.com.tr/20180910/korkut-boratav-ekonomik-kriz-1035120745.html>

- Borataş, K. (2019). Sermaye hareketleri ve Türkiye'nin beş krizi. *Çalışma ve Toplum*, 2019/1, 311-324.
- Borataş, K. (2022). Kriz ortamı ve toplumsal bunalım. *Mülkiye Dergisi*, 46(2), 612-618.
- Bordo, M. D. (1998). Currency crises (and banking crises) in historical perspective. EHF- Research Report No 10.
- Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D. & Martinez-Peria, M.S. (2001). Is the crisis problem growing more severe?, *Economic Policy*, 16 (32), 53-82.
- Bordo, M. D. & Meissner, C. M. (2016). Fiscal and financial crises. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper No. 22059.
- Buğra, Ayşe & Savaşkan, O. (2015). *Türkiye'de yeni kapitalizm: Siyaset, din ve iş dünyası* (Çev. Bülent Doğan). İletişim Yayınları
- Burnside, A. Craig, Eichenbaum, M. S. & Rebelo, S. (2001). On the fiscal Implications of twin crises. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series, 8277.
- Claessens, S. & Köse, M. A. (2013). Financial crises: Review and evidence. *Central Bank Review*, 13(3), 1-23.
- Dietrich D., Knedlik, T. & Linder, A. (2011). Central and Eastern European countries in the global financial crisis: A typical twin crisis? *Post-Communist Economies*, 23(4), 415-432. <https://doi.org/10.1080/14631377.2011.622561>
- Diken. (2021, 23 Kasım). 1994, 2001, 2008, 2021: Türkiye'de kriz dönemleri ve dolar kurunun hareketi. Diken. <https://www.diken.com.tr/1994-2001-2008-2018-2021-turkiyede-kriz-donemleri-ve-dolar-kurunun-hareketi/>.
- Eğilmez, M. (2018). *Değişim sürecinde Türkiye: Osmanlı'dan Cumhuriyet'e sosyo-ekonomik bir değerlendirme*. Remzi Kitabevi.
- Eijffinger, S. C.W. & Karataş, B. (2023). Three sisters: The interlinkage between Sovereign debt, currency, and banking crises. *Journal of International Money and Finance*, 131, 1-21.
- Güngen, A. Rıza. (2018). Türkiye'nin 2018 krizi: Nereden nereye? *Mülkiye Dergisi*, 42(3), 449-452.
- Glick, R. & Hutchison, M. (2000). Banking and currency crises: How common are twins. UCSC Department of Economics Working Paper No. 488.
- Goldstein, M. & Turner, P. (1996). Banking crises in emerging economies: Origins and policy options. BIS Economic Papers, 46.
- Herz B., Bauer, C. & Karb, V. (2006). Are twin currency and debt crises special. German Development Economics Conference, No. 11, Berlin.
- Hutchison, Michael M.. & Noy, I. (2005). How bad are twins? Output costs of currency and banking crises. *Journal of Money, Credit, Banking*, 37(4), 725-752.
- Flood, Robert P. & Garber, Peter M. (1984). Collapsing exchange-rate regimes. *Journal of International Economics*, 17, 1-13. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(87\)90007-1](https://doi.org/10.1016/0304-3878(87)90007-1)
- Iacovone, L., Ferro, E., Pereira-López, M., & Zavacka, V. (2019). Banking crises and exports: Lessons from the past. *Journal of Development Economics*, 138, 192-204.
- İlhan, A., Akdeniz, C. & Özdemir, M. (2023). Time-varying exchange rate pass-through to domestic prices: Evidence from Turkey. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, XXVI(3), 162-181
- Kaminsky, Graciela L. & Reinhart, Carmen M. (1999). The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems. *The American Economic Review*, 89(3), 473-500. <https://doi.org/10.1257/aer.89.3.473>
- Kazgan, G. (2006). *Tanzimat'tan 21. yüzyıla Türkiye ekonomisi*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepenek, Y. & Yentürk, N. (2000). *Türkiye ekonomisi*. Remzi Kitabevi.
- Kindleberger, C. P. & Aliber, R. Z. (2017). *Finansal krizler tarihi*. (çev. Ümit Şensoy). Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Keyder, N. (2022). Türkiye'nin kriz deneyimleri 1994, 200-2001, 2008-2009 ve 2018-2022 krizleri. *İktisat ve Toplum*, 141, 4-13.
- Krugman, P. (1979). A model balance of payment crises. *Journal of Money, Credit and Banking* 11, 311-325. <https://doi.org/10.2307/1991793>
- Krugman, P. (1996). Are currency crises self-fulfilling? National Bureau of Economic Research (NBER) Macroeconomics Annual 1996. Cambridge: MIT Press,
- Krušković, B. D. (2025). Econometric analysis of the currency crisis as a consequence of inflation targeting. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 1, 43-57.
- Mishkin, Frederic S. (1996). Understanding financial crises: A developing country perspective. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper, 5600.
- Mishkin, Frederic S. (1997). The causes and propagation of financial instability: Lessons for policymakers. In. *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, 55-96.
- Mishkin, Frederic S. (1999). Lessons from the Asian Crisis. *Journal of International Money and Finance*, 18, 709-723. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(99\)00020-0](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(99)00020-0).
- Mishkin, F. S. (2022). *The economics of money banking and financial markets*. Pearson.
- Nakatani, R. (2018). Real and financial shocks, exchange rate regimes and the probability of a currency crisis. *Journal of Policy Modeling*, 40, 60-73.
- Nguyen, Thanh C., Castro, V. & Wood, J. (2022). A new comprehensive database of financial crises: Identification, frequency, and duration. *Economic Modelling*, 108, 1-17.
- Obstfeld, M. (1986). Rational and self-fulfilling balance-of- payments crises. *The American Economic Review*, 76(1), 72-81.

- Obstfeld, M. (1994). The logic of currency crises. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper No. 4640.
- Orhangazi, Ö. (2019). Türkiye ekonomisinin yapısal sorunları finansal kırılganlıklar ve kriz dinamikleri. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 111-137.
- Orhangazi, Ö. & Yeldan, A. E. (2023a). "Türkiye modeli"-2021 ve sonrası: Rastgele hedefler, gerçekleştirmeler ve bir bilanço. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 50, 171-194.
- Orhangazi, Ö. & Yeldan, A. E. (2023b). Turkey in turbulence: Heterodoxy or a new chapter in Neoliberal Peripheral development? *Development and Change*, 54(5), 1197-1225.
- Özatay, F. (2009). *Finansal krizler ve Türkiye*. Doğan Kitap.
- Ozili, Peterson K. (2024). Causes and consequences of the 2023 banking crisis. MRPA No. 120153.
- Pamuk, Ş. (2014). *Türkiye'nin 200 yıllık iktisat tarihi*. Türkiye İş Bankası Yayınları.
- Reinhart, Carmen M. (2002). Default, currency crises and sovereign credit ratings. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper No. 8738.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2009). The aftermath of financial crises. *American Economic Review*, 99(2), 466-472. <https://doi.org/10.1257/aer.99.2.466>
- Seyhan, K. (2007). Interdependence, crises and contagion in the financial markets (Doctoral dissertation). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı İngilizce Muhasebe Finansman Bilim Dalı, İstanbul.
- Sönmez, M. (2015). Türkiye kapitalizminin açmazları ve ihtimaller. TMMOB Sanayi Kongresi. 11-12 Aralık 2015. Ankara.
- Şanlı, O. (2021). Türkiye'de 1994, 2001 ve 2018-2021 kur krizlerinin yeni nesil kriz teorileri çerçevesinde incelenmesi. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*, 6(2), 117-158. <https://doi.org/10.53839/aifd.988000>
- Şenses, F. (2022). Acı düşüşün uzun güzü: Eylül-Aralık 2021 döneminde Türkiye ekonomisini sarsan olayların bir muhasebesi. *New Perspectives on Turkey*, 67, 126- 136. <https://doi.org/10.1017/npt.2022.18>
- Şişman, M. (2006). Parasal kriz teorileri ve gelişmekte olan ülkeler. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, XXI (1), 15-34.
- Türel, O. (2010). Türkiye'de 1994, 2001 ve 2008-9 ekonomik krizlerinin karşılaştırmalı analizi. *Ekonomik Yaklaşım*, 21 (75), 27-75.
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2015). Ekonomik ve sosyal göstergeler. <https://www.sbb.gov.tr/>
- Türkiye Bankalar Birliği. (2008). 50. yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de bankacılık sistemi "1958-2007". Türkiye Bankalar Birliği. İstanbul.
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2023). Ulusal hesaplar. <https://www.tuik.gov.tr/>
- United Nations Conference On Trade and Development. (UNCTAD) (2020). From the great lockdown to the great meltdown: Developing country debt in the Time of Covid-19. Trade and Development Report. https://unctad.org/system/files/official-document/gdsinf2020d3_en.pdf
- Uygur, E. (2001). Krizden krize türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri. Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2001/1.
- Yalçiner, S. (2024). Financial turmoil, uncertainty, and Institutions: Turkey's political economy in crises. *International Relations*, 21(84), 65-83.
- Yentürk, N. (2005). *Körlerin yürüyüşü: Türkiye ekonomisi ve 1990 sonrası krizler*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yentürk, N. & Kepenek Y. (2000). *Türkiye ekonomisi*. Remzi Kitabevi.
- Yücel, F. & Kalyoncu, H. (2010). Finansal krizlerin öncü göstergeleri ve ülke ekonomilerini etkileme kanalları: Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 159, 53-69.

Extended Abstract

Economic crises are one of the most important macroeconomic problems in the world. The devastating impact of the crisis and the recovery process are frequently discussed in this context. When the literature on crisis is examined, two frequently emphasized crisis types are observed. These are currency and banking crises. A twin crisis, in which both of these occur together, is also defined. Although these crises, also called financial crises, are subject to different classifications, the damage they have caused has been devastating. Another important finding that draws attention at this point is the frequency of crises. With the financial liberalization process, the frequency of crises has increased even more.

The Turkish Economy, which liberalized its capital account in 1989, has encountered many crises in the past thirty years. In this context, Turkey experienced its first deep crisis in 1994. In November 2000, a liquidity crisis occurred. Immediately after the November 2000 crisis, the February 2001 Crisis occurred, which could be considered the deepest crisis in Turkey's history at that time. In addition to this, the elections held in 2002 resulted in the AK Party coming to power in Turkey. The AKP's policies regarding liberalization and establishing close relations with the West have led foreign investors to have a positive view on Turkey's economy. In this way, economic growth and prosperity in Turkey have increased exponentially over the years. At this point, the 2008 Global Crisis was a turning point. While the effects of the crisis were being compensated, there were also increases in global interest rates. This process

accelerated the capital outflow from Turkey. Therefore, Turkey's economy face difficulties in the following years. As a result, the global financial conditions and political developments within Turkey caused financial crises in 2018, 2020 and 2022.

When the current process was evaluated, it was determined that the first period of the AKP coincided with a conjuncture period in which the global economy was expanding. After this period, it was observed that economic crises were encountered. In this context, difficulties faced with the Turkish economy were tried to be overcome, but all three attempts ended with a foreign exchange crisis. Comparing each crisis process with past experiences helps to gain an idea about the negative effects of the crisis and how to overcome them. In this regard, examining the financial crises that occurred in Turkey will be important in reacting to a financial crisis that might occur in the future. In this respect, the crises that emerged in Turkey were examined in this study in the context of an economic environment in which the capital account was liberalized. The main finding is that the implemented neoliberal policies and domestic political development lead to crises. Thus, the crises to be encountered in the future will not be surprising.