

Türkiye’de 2002-2023 arası uygulanan para politikalarının ekonomi politiği*

Ümit Akçay

*Berlin School of Economics and Law,
Institute of International Political Economy of Berlin
e-posta: Uemit.Akçay@hwr-berlin.de
ORCID:0000-0003-0514-4831*

Özet

Bu makale, Türkiye’de 2002 sonrası para politikalarını, özel olarak da 2021-2023 arasındaki para politikası deneyini incelemektedir. Makale, para politikasındaki bu değişimin, fiyat rekabetçiliğine dayalı bir ihracat çekişli büyüme modelini savunan sermaye kesimleriyle siyasi iktidarın önceliklerinin dönemsel olarak örtüşmesinin etkili olduğunu ileri sürmektedir. Çalışma, 2013 sonrasında bağımlı finansallaşmanın krizinin politika yapımcıları yeni stratejiler benimsemeye yönelttiğini tespit etmektedir. Bu yeni yönelime, iktidar bloku içindeki “yerleşmiş büyük sermaye grupları” ile “diğer sermaye grupları” arasındaki güç dengesindeki değişim eşlik etmiştir. 2021 sonrasındaki para politikası deneyi, politika yapımcıların karşılaştıkları para politikası ikilemini (döviz-faiz kısılacı) belirli bir süreliğine de olsa hafifletmede ve istihdamın korunabilmesinde başarılı, ancak ihracata dayalı bir büyüme modeline geçişte başarısız olmuştur.

Anahtar kelimeler: Büyüme modelleri perspektifi, eleştirel siyasal iktisat, TCMB, para politikası, Türkiye ekonomisi.

JEL kodları: E52, E58, O43.

1. Giriş

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB), enflasyon resmi hedefin çok üzerinde olmasına rağmen 2021 yılının Eylül-Aralık ayları arasında politika

* Submitted/Geliş: 27.02.2023, Accepted/Kabul: 30.05.2023

Bu makalenin ilk versiyonu, 1-3 Şubat 2023’te Ankara’da toplanan 17. Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi’nde, Tuncer Bulutay anısına düzenlenen Ödemeler Dengesi Üzerine (1) başlıklı oturumda sunulmuştur. Başta bu oturumu düzenleyen Prof. Dr. Oktar Türel’e ve tartışmayı soru ve görüşleriyle zenginleştiren tüm katılımcılara teşekkür ederim.

faizini indirmesi, gerek iktisat politikası tartışmaları, gerekse eleştirel sosyal bilim çalışmaları açısından çözülmesi gerekli bir bulmaca ortaya çıkarmıştır. Bu bulmacayı şu araştırma sorusu etrafında odaklayabiliriz: 2021 yılının ikinci yarısında enflasyon yüksek olmasına rağmen politika faizinin indirilmesinin nedenleri nelerdir? Bir başka ifadeyle Türkiye’de yakın dönemde yaşanan para politikasındaki dramatik değişimleri nasıl açıklayabiliriz? Bu temel soruya farklı açıklama çerçevelerinden farklı yanıtlar verilmiştir.

Bunlardan ilki ve en yaygın olanı, Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan’ın kendi dini inanç dünyasını yansıtacak şekilde savunduğu “faizin bütün kötülüklerin anası” olduğu görüşü uyarınca formüle ettiği “faiz sebep, enflasyon netice” yaklaşımının TCMB tarafından uygulanmaya konulmasıdır (Bloomberg, 2021). İkinci yaklaşım, para politikasındaki bu değişimin TCMB’nin yaşadığı kurumsal erozyon, yani merkez bankası bağımsızlığının ortadan kalkması nedeniyle ortaya çıktığını savunmaktadır (Yılmaz, 2018). Bu yaklaşımların ortak noktası ise, para politikası değişimini açıklarken 2018 yılı itibariyle uygulamaya giren Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi’ni bir milat olarak göstermeleridir (T24, 2021; Şenses, 2022). Bu açıklamaların bir diğer ortak yanı, TCMB eski başekonomisti Hakan Kara’nın belirttiği gibi “TCMB’nin kararlarının iktisadi yaklaşımla yorumlanacak yanı kalmadı[ğ]ı” şeklindedir (Sözcü, 2021).

Bu çalışmada, her ne kadar, siyasi rejim değişimi, karar alma süreçlerinin merkezileştirilmesi ve kurumsal erozyon gibi faktörlerin para politikasındaki değişimleri açıklamada önemli olduğu kabul edilse de, şu temel hipotezden hareket edilmektedir: Para politikasındaki bu dramatik değişim, (i) politika yapım süreçlerinde farklı toplumsal sınıf ve sınıf fraksiyonlarının etkileri ve (ii) bu etkiler ile siyasi iktidarın çıkarlarının uyumlanması ile açıklanabilir¹. Bu hipotez kurulurken tarihsel maddeci siyasa analiz yönteminden hareket edilmiştir. (Brand vd., 2022) Bu yöntemin ayırt edici yanı, belirli bir siyasanın (*policy*) formüle edilmesinde farklı sosyal güçlerin birbiriyle çelişen ve rekabet eden çıkarlarının oynadığı rolü analize katmasıdır (Schneider, 2023).

Bu tür bir incelemeye başlangıç oluşturacak tespit şudur: Ekonomi yönetimi, 2018 sonrasında yeni bir kulvara sapmıştır. Bu yeni kulvar, küresel sermaye akımlarının yavaşlamaya başladığı 2013 sonrası dönemde ekonomi yönetiminin karşılaştığı sorunlara bir çözüm olarak ortaya çıkmıştır. Büyüme patikasındaki bu kulvar değişikliği, makroekonomik yönetim biçiminde de değişimleri beraberinde getirmiştir. 2000’lerin başında kurulan kural-temelli, teknokratik yönetim biçimi yerini ekonomi yönetiminin yeniden siyasileştirilmesine bırakmıştır² (Akçay, 2021).

¹ İkinci Bölüm’de, bu tür bir analizin temel teorik dayanakları açıklanmıştır.

² Özerk kurumların giderek artan rolü ve özellikle merkez bankalarının özerkleşmesi süreçlerini otoriter devlet biçiminin bir parçası olarak gören bir değerlendirme için otoriter neoliberalizm kavramına

Bu gelişmenin en önemli örneği TCMB'nin ve bağımsız düzenleyici kurumların özerkliklerinin fiilen ortadan kaldırılmasıdır. Bu bağlamda ihracat-çekişli ve fiyat rekabetine dayanan büyüme stratejisi tercihi (bkz. Tablo 1), 2021'deki para politikası deneyinin çerçevesini belirlemiştir (Akçay ve Jungmann, 2022). 2013 sonrasında sermaye akımlarının yavaşladığı bir dönemde gündeme gelen bu yeni strateji, 2018'deki döviz krizi sonrasında daha açık bir şekilde tartışılmıştır. Bu süreç, Türkiye'deki yerleşmiş büyük sermaye gruplarının karar alma süreçleri üzerindeki güçlerinin gerilediği³, yeni gelişen sermaye gruplarının güçlerinin arttığı bir dönemde daha da belirginleşmiştir (Güngen ve Akçay, 2023).

Ancak para politikasındaki değişimleri tek bir faktörle, yani bir sermaye grubunun iktidar blokundaki gücünün göreceli artışıyla açıklamak eksik olacaktır. Bir başka ifadeyle, iktidar bloku içinde siyasi iktidar ile farklı sermaye fraksiyonları arasında sabit bir emir-komuta ilişkisi yoktur. Ekonomi politikası, siyasi iktidarın ayakta kalma ve yeniden seçilebilme stratejilerinden süzülerek oluşur. Emekçi sınıflar iktidar blokunda yer almazlar, ancak siyasi iktidarın seçim kazanma zorunluluğu, emekçi sınıfların bazı taleplerinin dikkate alınmasını beraberinde getirebilir. Bu anlamda ekonomi politikası, siyasi iktidarın öncelikleri ile hakim sermaye kesimlerinin çıkarlarının uyumlandığı noktada şekillenir. Örneğin, 2021'de faiz indirimlerinin hız verdiği ihracat-çekişli büyüme, yerini 2022'nin ortalarından itibaren TL'nin yeniden değerlenmeye başladığı ve büyümenin önemli ölçüde iç talepten kaynaklandığı bir konjonktüre bırakmıştır. Bu değişimde bir ölçüde Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avrupa'da faizlerin yükseltilmesi ve bu nedenle Türkiye'nin ihracat pazarlarında görülen ekonomik durgunluk, bir ölçüde de yaklaşan 2023 seçimleri nedeniyle iç talep ve çalışanların alım gücünün kısmi olarak iyileştirilmesi zorunluluğu rol oynamıştır.

Yukarıda çalışmanın temel araştırma sorusu ve buna yanıt verebilecek hipotez kısaca özetlendikten sonra ikinci bölümde, çalışmada kullanılan teorik çerçeve açıklanacaktır. Bu bölümde eleştirel devlet teorisi ve eleştirel siyasal iktisat literatüründeki yakın zamanda gelişen özel bir yazın olan Büyüme Modelleri Yaklaşımı'ndan (*Growth Models Perspective*) (BMY) hareketle, para politikası değişimlerini açıklamak için oluşturulan teorik çerçeve ve kullanılan kavramsal araçlar incelenmiştir. Üçüncü bölümde Türkiye ekonomisinin dünya ekonomisiyle hakim eklemlenme biçimi olan bağımlı finansallaşmanın yükselişi ve gerilemesi incelenecektir. 2002-2013 arasındaki dönemi kapsayan bu bölümde, 2001 krizi sonrasında Uluslararası Para Fonu (IMF) desteğiyle uygulanan Güçlü Ekonomiye

bakılabilir (Bruff, 2014). Ekonomi yönetiminin yeniden siyasileşmesi ile özerk kurumların yetkilerinin daraltılması kast edilmektedir. Bu ise, aşağıda detaylandırılacağı üzere, iktidar bloku içindeki güç dengesi değişiminin devletin kurumsal mimarisine yansımaları olarak görülmektedir.

³ Bu kavramlar İkinci Bölüm'de açıklanmıştır.

Geçiş Programı'nın (GEGP) uygulanmasıyla ortaya çıkan ekonomik yapı ve bu yapının çelişkileri ele alınacaktır. Dördüncü bölüm, 2013 ile 2021 yılları arasında TCMB'nin izlediği para politikası, büyüme modelindeki tıkanıklıklar bağlamında ele alınmıştır. Bilindiği gibi, 2013 yılı ABD merkez bankası Fed'in 2008 krizinden çıkış için geliştirdiği uygulamalardan biri olan miktarsal genişleme adımlarının sınırlanacağı ve zamanla faiz artışlarının gündeme geleceği açıklaması nedeniyle küresel finansal konjonktür açısından kritik bir dönüm noktası olmuştur. Bu dönemin Türkiye açısından temel özelliği bağımlı finansallaşma krizinin politika yapıcılarını ekonomi politikası alternatiflerini aramaya sevk etmesidir. Bir yandan 2013 öncesindeki bağımlı finansallaşma modeline dönüş çabaları, diğer yandan bu çabaların TL'de hızlı değersizleşmeyle karşılaşması, bu dönemdeki para politikalarının gidişatını şekillendirmiştir. Döviz-faiz kısıtacısı olarak adlandırılan bu açmazın daha görünür hale gelmesi, bağımlı finansallaşmanın krizinin bir sonucudur. Beşinci bölümde, yukarıda belirtilen araştırma sorusunu destekleyen ve para politikası değişiminin nasıl mümkün olduğunu, yani mekanizmasını açıklamaya yönelik şu soruya yanıt aranacaktır: Politika faizinin indirilmesinin maddi koşulları nelerdir? Diğer deyişle, 2021'deki kur krizi sonrasında yüksek negatif faiz sürmesine rağmen yeni bir kur krizi yaşanmaması, yani para politikası açmazının (*monetary policy dilemma*) belli bir süreliğine askıya alınabilmesi nasıl mümkün olmuştur? Sonuç bölümü çalışmanın bulgularını özetlemektedir.

2. Teorik çerçeve ve kavramsal araçlar

Bu çalışmada, iki farklı literatürün kesişiminden oluşan bir teorik çerçeve oluşturulmuştur (bu çerçeve aşağıdaki Şema 1'den takip edilebilir). Bu literatürlerden ilki finansallaşma yazınının bir parçası olarak gelişen "talep ve büyüme rejimleri" (*demand and growth regimes*) literatürüdür (Hein, 2012; 2022; Dünhaupt ve Hein, 2019; Kohler ve Stockhammer, 2021; Mertens vd., 2022; Schedelik vd., 2020; Stockhammer, 2022). Post-Keynesyen yaklaşımların özel bir kolu olarak gelişen bu literatüre göre, 1970'li yıllarda ABD ve Avrupa ülkelerinde yaşanan kriz sonrasında gelişen finansallaşmanın iki temel sonucu olmuştur: Sabit sermaye yatırımlarının ve emeğin milli gelir içindeki payının azalması. Bu iki gelişme de toplam talebi ve dolayısıyla büyümeyi sınırlayıcı etkide bulunmuştur. Farklı ülkeler bu talep yetersizliği sorunu için farklı büyüme modelleri takip etmişlerdir. Büyüme bileşenlerinin milli gelire katkıları incelenerek yapılan betimsel bir analize göre ihracat-çekişli ve iç talep-çekişli büyüme modelleri olarak iki temel model tespit edilebilir. İlk modelde, net ihracatın büyümeye katkısı pozitifdir; ikinci model ise iç talebin kamu borçlanmasıyla, ya da özel borçla desteklenmesine göre alt tiplere ayrılmaktadır (Akçay vd., 2022). Bu yaklaşım, ülke ekonomileri için büyümenin uzun dönemli kaynaklarını ve küresel ölçekte farklı büyüme modellerinin birbiriyle

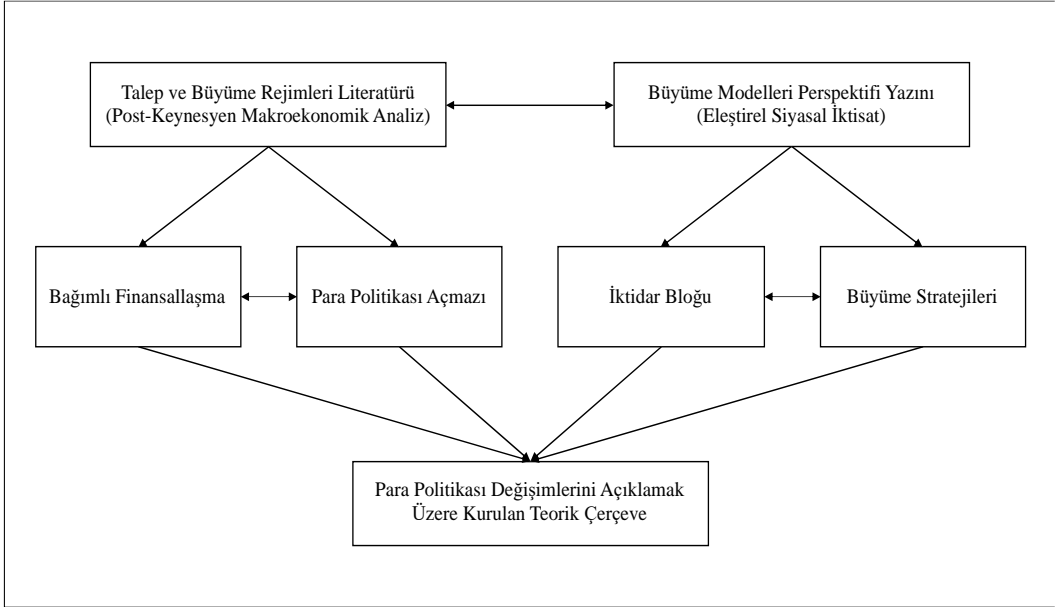
ilişkilerini incelemeye olanak tanıması nedeniyle önemlidir. Ancak, Post-Keynesyen yazındaki betimleyici analiz çerçevesi büyüme modellerindeki değişimin nedenlerini incelemeye olanak tanımaz. Bu sınırlılık, bir başka araştırma programının desteğine ihtiyacı ortaya çıkarmaktadır.

İlgili literatürde büyüme modellerinin ihracat ve iç talep çekişli olarak tasnif edilmesi genellikle gelişmiş kapitalist ülkelere yoğunlaşan analizlere dayanır. Küresel Güney ülkelerini analize dahil ettiğimizde, 1970'lerdeki kriz sonrası gelişen finansallaşma sonucunda bu ülkelerin (i) uluslararası parasal hiyerarşide daha alt konumlarda olmaları nedeniyle kendi paraları dışındaki rezerv paraların ekonomilerindeki ağırlığını koruduğu (Andrade ve Prates, 2013; Becker vd., 2010; Fritz vd., 2018), (ii) ekonomilerinin küresel finansal ve emtia çevrimlerinden etkilendikleri (Schedelik vd., 2022; Rey, 2015) ve (iii) ekonomik büyümenin sermaye girişlerine bağımlı olması nedeniyle yapısal bir finansal istikrarsızlık ile karşı karşıya oldukları gibi konular analize dahil edilmelidir (Akçay ve Güngen, 2022; Becker, 2016). Küresel Güney ülkelerinin finansallaşma deneyimlerini inceleyen bağımlı finansallaşma literatürünün vurguladığı bu özelliklerin ekonomik büyüme modellerine çeşitli yansımaları vardır. Örneğin sermaye hareketleri canlı iken ve Küresel Güney ülkelere sermaye girişi yaşanırken bu gelişme değerli yerli para üzerine kurulan ve iç talebin borçlanma üzerinden canlandığı borç-çekişli bir büyüme modeline neden olabilir. Diğer yandan küresel sermaye hareketlerinin yavaşladığı dönemlerde büyümenin sürmesi için iç talebin kredi genişlemesi yoluyla uyarılması, döviz krizlerinin tetiklenmesine neden olabilir. Bir başka olasılık da, büyüme stratejisinin değiştirilmesi sonucunda net ihracatın büyümeye pozitif katkısını öne çıkaran bir büyüme modeli değişikliğidir. Kısacası, büyüme rejimleri literatürü, bağımlı finansallaşma literatürü ile zenginleştirilmelidir.

Bağımlı finansallaşma yanında, uluslararası parasal hiyerarşi ve özellikle parası rezerv para olmayan ülkelerin karşılaştıkları para politikası açmazını açıklamak, özellikle Türkiye'deki para politikasında yaşanan değişimleri açıklamak için kritik bir kavram olarak karşımızda durmaktadır. Zira, ana-akım yaklaşımlarda da görülebileceği üzere, finansal küreselleşmeyle birlikte dövizin ve faizin aynı anda kontrol edilemeyeceği ileri sürülmektedir (Obstfeld vd., 2005; Rey, 2015). Para politikası açmazını yaratan mekanizma şu şekilde işlemektedir: Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda merkez bankası istihdamı artırmak ya da ekonomiyi canlandırmak gibi hedeflerle faizi düşürdüğünde, yurt içi faizlerin getirisi yurt dışı faizlerin getirisinin altına düşeceğinden o ülkeden sermaye çıkışı başlayacaktır. Bu durumda sermaye çıkışı, yerli paranın hızla değersizleşmesini ve bir döviz krizini tetikleyebilir. Döviz krizinin devamı ise ithal fiyatları yoluyla enflasyonun hızla artmasıdır. Politika yapıcılar bu durumda ilk başta faizi indirerek varmaya çalıştıkları hedeflerden vazgeçip, sert faiz artışı ile yerli paradaki değersizleşmeyi durdurmak ve faizleri yeniden yükseltmek zorunda kalırlar

(Cömert, 2016). Faiz konusundaki her bir kararın ekonomik ve siyasi sonuçları olacağı dikkate alındığında, para politikası açmazının sadece teknik değil siyasi bir niteliği olduğu da vurgulanmalıdır. Bu vurgu özellikle Türkiye’deki para politikası deneyinin temel dinamiklerinin açıklanması açısından da önemlidir. Zira, Eylül 2021’de başlayan faiz indirimi döngüsünü takip eden 20 ay boyunca (Mayıs 2023’e kadar) TCMB hem yüksek oranlı negatif reel faiz düzeyini korumuş hem de TL’de istikrarı nispi olarak koruyabilmiştir. Bir başka ifadeyle literatürde yer alan para politikası açmazı, bir süreliğine askıya alabilmiştir. Dolayısıyla teorik çerçevemize para politikası açmazını ve bunu bir süreliğine askıya alınma yollarının neler olduğu konularını da dahil etmemiz gerekmektedir.⁴

Şema 1 Teorik Çerçeve ve Kavramsal Araçlar



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Çalışmada kullanılan ikinci ana yazın, karşılaştırmalı siyasal iktisat çalışmalarıdır. Bu literatürde son dönemde gelişen BMY’nin, bir ölçüde Marksist Düzenleme Okulu’nun birikim rejimleri ve düzenleme biçimleri analizinden esinlendiği söylenebilir (Amable, 2023). Daha özel olarak, Kapitalizmin Çeşitleri

⁴ Bu konunun detayları Bölüm 4 ve 5’te açıklanmıştır.

(Hall ve Soskice, 2001) literatürünün arz yanlı analizlerini, firma temelli çerçevesini ve Yeni Keynesyen makro ekonomik ön kabullere dayanmasını eleştirerek geliştirilen BMY literatürü, büyüme modellerinin üzerine inşa edildiği kurumsal ve sınıfsal güç dengelerini analize dahil eder (Baccaro ve Pontusson, 2016; Baccaro vd., 2022; Bohle, 2018; Bohle ve Regan, 2021). BMY yazınındaki araştırmacılar, karşılaştırmalı siyasal iktisat literatüründe yer alan ve farklı sınıf fraksiyonları ile sınıflar arası ittifakları inceledikleri hakim sosyal blok (*dominant social bloc*) kavramlarını kullanmaktadır (Amable ve Palombarini, 2009; Baccaro ve Pontusson, 2022). Böylelikle Post-Keynesyen yaklaşımların betimsel çerçevesi ekonomi-politik nedenselliklerle desteklenerek daha kapsayıcı bir açıklama çerçevesine ulaşılır.

Bu çalışmada, ana hatlarıyla BMY yazınındaki araştırmacılarla paralel bir şekilde ancak eleştirel devlet teorisi literatürünün önemli düşünürlerinden olan N. Poulantzas'ın (2000) geliştirdiği sermaye fraksiyonları, siyasal iktidar ve bürokrasiden oluşan iktidar bloku kavramsallaştırması kullanılacaktır. Bu yaklaşımın en önemli özelliği, iktidar blokunun her bir bileşenini homojen bir özne olarak görmektense, sermaye fraksiyonları arasındaki farklılaşan çıkarları analiz etmeye olanak sağlamasıdır.

İktidar bloku kavranın tamamlayıcısı olarak büyüme stratejileri kavramı ele alınacaktır (Gülalp, 1987). Büyüme stratejisi, soyutlama düzeyi açısından orta düzeyde yer alan bir kavramsal araçtır. Daha yapısal ve uzun dönemli analizlerle daha olgusal ve aktör-yönelimli analiz düzeylerini birbirine bağlamakta işlevlidir (Akçay ve Jungmann, 2022). Hakim büyüme stratejileri, iktidar bloku içindeki güç dengelerini yansıtır. Birden çok ve kimi zaman birbiriyle çelişen büyüme stratejisinin mevcudiyeti, iktidar bloku içindeki çelişkileri yansıtmaktadır. Bu literatürdeki araştırmacılar, farklı büyüme stratejilerini ve bunları destekleyen toplumsal grupları inceleyerek ülkelerin büyüme modellerindeki uzun dönemli değişimleri açıklamaya yönelir (Martin, 2020).

Eğer büyüme stratejisi, hakim sermaye fraksiyonları, siyasal iktidar ve devlet bürokrasisinden oluşan iktidar bloku tarafından şekillendiriliyorsa, bu süreçte iktidar blokunun bileşenlerinin rollerinin ayrı ayrı analiz edilmesi gerekir. Bu anlamda iktidar blokundaki sermaye fraksiyonları ve bunların farklılaşan çıkarlarını incelemek önem taşımaktadır (Bryan, 1992). Hakim sermaye fraksiyonları arasındaki güç dengesine ek olarak, siyasal iktidar ve daha genel olarak siyasal partiler de büyüme koalisyonlarının örgütleyicileri olarak analize dahil edilmelidir (Hopkin ve Voss, 2022). Büyüme koalisyonları ile siyasal partilerin belirli büyüme stratejileri etrafında farklı sosyal sınıflarla kurduğu ittifaklar kast edilmektedir. Burada siyasal partilerin doğrudan hakim sermaye fraksiyonunun çıkarlarını yansıtmaya gibi araçsal bir rolü yoktur. Siyasal partiler iktidara gelmek için çeşitli büyüme koalisyonları kurarlar; siyasal iktidarlar ise kendi gündemlerini takip ederler, bürokrasiye hakim

olma ve seçimleri kazanarak iktidarlarını koruma temel motivasyonlarıdır. Bu anlamda büyüme stratejisi, hakim sermaye fraksiyonunun çıkarları ile siyasi iktidarın önceliklerinin uyumlanmasıyla oluşur. Son olarak, bürokrasi ve farklı devlet kurumları arasındaki ilişkiler, gerek sınıflar arası gerek sınıf içi mücadeleler sonucunda oluşan güç dengesinin kurumsallaşmasıyla şekillenir. Her ne kadar bürokrasi sınıflar arası ve sınıf içi mücadeleler sonucunda şekillense de, devlet tarafsız bir hakem değil, sistematik olarak sermaye lehine tercihler yapan bir kapitalist devlettir (Jessop, 1985).

Çalışmada kullanılacak bir diğer kavram olan yapısal kriz de, yukarıda sunulan teorik çerçeve içinde mütalaa edilebilir. Yapısal kriz kavramı, büyüme modelindeki tıkanıklıklarla devlet krizinin⁵ birleşmesinden oluşan özel bir konjonktürü adlandırmak için geliştirilmiştir (Poulantzas, 2008; Boyer ve Saillard, 2005; Hay, 1999). Yapısal kriz dönemlerinde birbiriyle yarışan ve bazı durumlarda da birbiriyle çelişen alternatif büyüme stratejileri ortaya çıkmaktadır. Bu farklılaşmalar, aynı zamanda iktidar bloku içindeki güç dengelerinin değişimini yansıtmaktadır (Hirsch, 1978; Amable ve Palombarini, 2009). Çeşitli tarihsel dönemeçlerde, özellikle de yapısal kriz konjonktürlerinde, devlet iktidar blokunun örgütleyicisi olarak işlev görebilir. Bu anlamda yapısal kriz konjonktürleri, büyüme stratejisi seçiminde kritik dönüm noktalarını oluştururlar. Bu kritik dönemeçlerde farklı sermaye fraksiyonlarının çıkarlarını yansıtan farklı büyüme stratejilerinin hangisinin hayata geçeceği, o stratejilerin siyasi iktidarın öncelikleriyle uyumlanma düzeyine göre belirlenir. Bu uyumlanmada ortaya çıkan sorunlar ya da iktidar blokundaki farklı sermaye fraksiyonları arasındaki güç dengesinde yaşanan değişimler, birbiriyle çelişen ekonomi (ve para) politikalarının ortaya çıkmasına yol açabilir (Akçay, 2021).

Teorik çerçeve bölümünü sonlandırmadan, diğer bölümlerde para politikasındaki değişimleri incelemek üzere kullanılacak olan farklı sermaye fraksiyonları arasındaki güç dengesindeki değişimi analiz etmek için bir tasnif önerilecektir. Tablo 1’de sermaye gruplarının ekonomi içindeki konumlarından doğan maddi çıkarlarını tespit etmek üzere, sektörel ayrıma dayalı bir kümelendirme

⁵ Devlet krizi, Poulantzas’ın yapısal kriz analizinin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Bu çalışmada kullanıldığı şekliyle devlet krizinin bir yönü, siyasi rejim arayışlarının yoğunlaşmasıyla açığa çıkar. Özellikle 2007’deki Cumhurbaşkanlığı seçimi sırasında yaşanan kriz ve sonrasında 2010 ve 2017’de yapılan referandumlar, Türkiye’de siyasi rejimin parlamenter sistemden cumhurbaşkanlığı hükümet sistemine geçişi ile sonuçlanmıştır. Bu sürecin otoriter konsolidasyon kavramı çerçevesinde tartışılması için, bkz. Akçay (2021). Devlet krizinin bir diğer yönü, devlet kurumları ve bürokrasiye hakim olma çabasında olan farklı iktidar hiziplerinin mücadelesinin yoğunlaşmasıdır. Bu mücadele 15 Temmuz 2016’daki başarısız darbe girişimi gibi trajik gelişmelerle açığa çıkmıştır. Son olarak şunu kaydedebiliriz: Devlet krizi, ekonomiyle ilgili bürokrasi ve siyasi iktidar arasındaki ilişkilerin büyüme modelindeki krize ve yeni ortaya çıkan ekonomi-politik ihtiyaçlara cevap verecek şekilde yeniden düzenlenmesinin bir görünümü sayılabilir. Özellikle merkez bankasının özerkliği üzerindeki tartışmalar, devlet krizinin bu yönüne bir örnek olarak verilebilir.

yapılmıştır⁶. Buna göre ana metaller, otomotiv ve dayanıklı tüketim malları, kimya, petrol rafineri sektörleri ile bankacılık ve finans alanında faaliyet gösteren sermaye kesimleri, Türkiye'deki yerleşmiş (*established*) büyük sermaye grupları olarak tanımlanmıştır. Bu sektörler, kendi yapıları gereği büyük ölçekli yatırımları gerektirdiğinden genellikle Türkiye'deki geleneksel büyük sermaye kesimlerinin faaliyet gösterdiği alanlardır. Bu anlamda, yerleşmiş büyük sermaye grupları Ercan ve Oğuz'un (2020) tasnifindeki uluslararasılaşmış büyük sermaye kesimlerine ya da Bozkurt'un (2021) tasnifindeki ilk kuşak burjuvaziye tekabül etmektedir.

⁶ Türkiye'deki sermaye fraksiyonlarının tasnifinde farklı kriterler kullanılmıştır. Örneğin Bozkurt (2021) ilk ve ikinci kuşak burjuvazinin farklılaşan pozisyonlarına odaklanır. Bu yaklaşıma göre ilk kuşak burjuvazi Türkiye'de 1960-1980 arasında uygulanan ithal ikameci sanayileşme stratejisinin bir ürünüken, ikinci kuşak burjuvazi 1980 sonrasındaki küreselleşme koşulları altında gelişmiştir. Bir diğer tasnif, Batıyla entegre olmuş laik sermaye grupları karşısında yeni gelişen küçük ölçekli ve muhafazakâr Anadolu kentlerinde büyüyen yeni İslami sermaye fraksiyonu arasındaki ayrıma vurgu yapmaktadır (Buğra, 1994; Hoşgör, 2011; Karatepe, 2013; Özcan ve Turunç, 2011; Tanyılmaz, 2015). Gültekin-Karakaş (2009), 2001 krizini ve özel olarak bankacılık krizini, sermayenin farklı fraksiyonlarının çıkarlarını analiz ederek inceler. Ercan (2011), sermayenin işlevleri, biçimleri ve fraksiyonları üzerine bir haritalandırma önerirken, Ercan ve Oğuz (2020), uluslararasılaşmış büyük sermaye kesimleri ile küçük ve orta ölçekli sermaye fraksiyonları arasındaki farklılaşan çıkarlara dikkat çekmektedir.

Tablo 1
Türkiye’de Sermayenin Farklılaşan Sektörel Çıkarları ve İki Büyüme Stratejisi

	Yerleşmiş büyük sermaye grupları	Diğer sermaye grupları
Sektörler	Ana metaller, otomotiv ve dayanıklı tüketim malları, kimya, petrol rafineri sektörleri, bankacılık ve finans	Tekstil, ayakkabıcılık, mobilya, konfeksiyon, gıda, madencilik, ormancılık, inşaat
Emek üretkenliği	Görel olarak yüksek	Görel olarak düşük
Üretim yapısı	Görel olarak sermaye-yoğun	Görel olarak emek-yoğun
Firma büyüklüğü	Holdingleer altında örgütlenmiş büyük işletmeler	Küçük ve orta ölçekli işletmeler
Çalışanların beceri düzeyi	Görel olarak yüksek becerili/eğitilmiş	Görel olarak düşük becerili/eğilimli
Sendikalaşma oranı	Görel olarak yüksek sendikalaşma oranı	Oldukça düşük ya da sendika yok
Ücret düzenlemeleri	Ortalama ücret genellikle asgari ücretin üzerinde	Ortalama ücret genellikle asgari ücret dolayında
Uluslararası Finansal Piyasalara Erişim	Doğrudan ve güçlü	Dolaylı ve zayıf (TL krediye bağımlılık)
Rekabet politikası	Esas itibariyle fiyat-dışı rekabetçilik	Esas itibariyle fiyat rekabetçiliği
Para politikası öncelikleri	Fiyat istikrarı	Rekabetçi döviz kuru
Ekonomi politikası çerçevesi	Enflasyon hedeflemesi, merkez bankası bağımsızlığı, mali disiplin.	Sanayi politikası ve teşvikler öncelikli takdir hakkına dayanan politika çerçevesi; merkez bankası bağımsızlığı zorunlu değil.
Büyüme stratejisi	Fiyat-dışı rekabetçiliğe dayanan ihracata yönelik büyüme stratejisi	Fiyat rekabetçiliğine dayanan ihracata yönelik büyüme stratejisi

Kaynak: Tablo, Akçay ve Jungmann (2022), Balaban (2022), Deniz (2019) ve Topal’ın (2019) çalışmalarından hareketle yazar tarafından oluşturulmuştur.

İkinci kategoride tekstil, konfeksiyon, ayakkabıcılık, mobilya, gıda, madencilik, ormancılık ve inşaat gibi sektörlerde faaliyet gösteren ve yerleşmiş büyük sermaye grupları dışında kalan sermaye kesimleri yer almaktadır. Bu sektörler yapısı gereği üretime başlamak için daha küçük ölçekli yatırım gerektirdiğinden, genellikle küçük ve orta ölçekli firmaların faaliyet gösterdiği alanlardır. Ancak inşaat ve madencilik gibi sektörlerde, otomotiv ve bankacılık gibi sadece büyük firmaların yer alabileceği sektörler nazarın, ölçeği büyüdükçe firmanın yerleşmiş büyük sermaye grubuna, küçüldükçe diğer sermaye gruplarına dahil edilmesi uygun olacaktır.

Bu çalışmada, genel üretim kalıpları, firma büyüklükleri, uluslararası finansmana erişim durumları, para ve kur politikası öncelikleri ve talep ettikleri büyüme stratejileri açısından ilk kategorinin Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD), ikinci grubun ise Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği (MÜSİAD) tarafından temsil edildiği varsayılmıştır. Dolayısıyla, talep edilen büyüme stratejileri, iki sermaye fraksiyonunun farklı çıkarlarını yansıtmaktadır. Aşağıda, 2013 sonrası dönemde TÜSİAD'ın iktidar blokundaki mutlak hakimiyetinin görece olarak azaldığı ve diğer sermaye gruplarının çıkarlarının iktidar blokunda daha çok temsil edilmeye başladığı (Oğuz, 2023) ve para politikasındaki değişimin nedenlerinden birinin de iktidar bloku içindeki güç dengesindeki bu kayma olduğu ileri sürülecektir. Çalışmanın devamında, bu kısımda geliştirilen kavramsal çerçeve operasyonel hale getirilecektir.

3. Bağımlı finansallaşmanın yükselişi ve krizi (2002-2013)

Türkiye'nin uluslararası finansal piyasalarla entegrasyonu 1989'da sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra yoğunlaşmıştır (Yalman, 2019). Sermaye hareketlerinin yarattığı finansal istikrarsızlıklar, pek çok Küresel Güney ülkesinde görüldüğü gibi, Türkiye'de de 1990'larda irili ufaklı finansal istikrarsızlıklara ve krizlere neden olmuştur (Cömert ve Yeldan, 2019). Ancak 2001 krizi, 1989 sonrası gelişen ve kamu borcunun çevrilmesi zorunluğu etrafında şekillenen bağımlı finansallaşmanın erken aşamasının sonlandığını ilan etmiştir (Akçay ve Güngen, 2022). Bu kriz, 1999 sonrasında IMF gözetiminde yürütülen istikrar programının tıkanmasıyla açığa çıkmış (Akyüz ve Boratav, 2003) ve hem iktisadi hem siyasi açıdan yakın tarihteki kritik bir dönüm noktalarından birini oluşturmuştur.

İktisadi açıdan, kriz sonrasında IMF'in denetiminde ve koşullu kredi yapısına uygun olarak uygulamaya konulan GEGP, 2000'li yılları şekillendiren temel bir dönüm noktasıdır. Siyasi açıdan, 2001 krizi sonrası merkez sol ve merkez sağ siyasi partilerin büyük gerilemesi, 1990'larda yükselişi çeşitli müdahalelerle engellenmeye çalışılan Siyasal İslam akımının güncel temsilcisi olan Adalet ve Kalkınma Partisi'nin (AKP) tek başına iktidara gelmesi için uygun bir ortam yaratmıştır. Bu çalışmada, Akçay ve Güngen'i (2022) takip ederek, 2000'li yıllarda Türkiye ekonomisinin dünya ekonomisiyle eklemlenme biçimini belirleyen temel dinamiğin, 1989 sonrası gelişen ve 2001 krizi sonrasında derinleşen bağımlı finansallaşma modeli olduğu ileri sürülecektir. Bağımlı finansallaşmanın iki temel özelliği, (i) ülke ekonomisindeki büyümenin sermaye girişlerine ve küresel finansal çevrimlere bağımlı hale gelmesi ve (ii) ilkine bağlı olarak gelişen ekonomi politikası açmazları ve finansal istikrarsızlıklar, 2002-2013 arası dönemdeki temel gelişmeleri şekillendirmiştir. Bu gelişmeleri dört başlıkta ele alabiliriz.

İlki, GEGP çerçevesinde ve IMF programının bir koşulu olarak hayata geçen TCMB'nin siyasi iktidardan özerkleşmesi süreci ve bu yeni kurumsal reformu takip eden enflasyon hedeflemesi sistemi⁷, 2002-2013 arası dönemin en temel özelliklerinden biridir (Akçay, 2009; Bakır, 2007; Türel, 2001). Buna göre yüksek pozitif reel faiz sermaye girişlerini tetiklemiş, sermaye girişleri ise TL'deki değerlenmeye neden olarak ithalat yoluyla gelen enflasyonun etkisi kırılmıştır. Enflasyonun ikinci belirleyeni olan beklentiler kanalı açısından bakıldığında, enflasyon hedeflemesi sistemi beklentilerin şekillendirileceği bir patika sunmuş ve örneğin ücret artışları, enflasyon hedeflemesi sayesinde sınırlandırılmıştır. Enflasyon hedeflemesi sisteminde TCMB'nin temel politika aracı bir haftalık politika faizidir ve bu temel enstrüman ile enflasyon kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. Kısacası, 1990'larla karşılaştırıldığında 2002-2013 arasında enflasyonla mücadelede sağlanan başarının önemli nedenlerinden biri, yüksek faizler sayesinde TL'nin değerli tutulmasıdır (Benlialper ve Cömert, 2016).

Bu dönemdeki ikinci önemli gelişme, yine IMF programı ve GEGP çerçevesinde bütçe disiplininin ve mali istikrarın sağlanmasıdır. Faiz dışı fazla hedefiyle takip edilen bu uygulama sayesinde, faiz ödemeleri dışındaki kamu harcamalarının azaltılması ve vergilerin artırılması amaçlanmıştır (BSB, 2007). Bu uygulama, bir yarıyla ülkenin borçlarını geri ödemesi konusundaki güvenilirliğini sağlamlaştırırken, diğer yarıyla bunun maliyetinin geniş toplum kesimlerinin sırtına yüklenmesi anlamına gelmiştir. Bir başka ifadeyle mali disiplin, enflasyon hedeflemesi sistemiyle birlikte, kemer sıkma programlarının iki tipik özelliği olarak görülebilir.

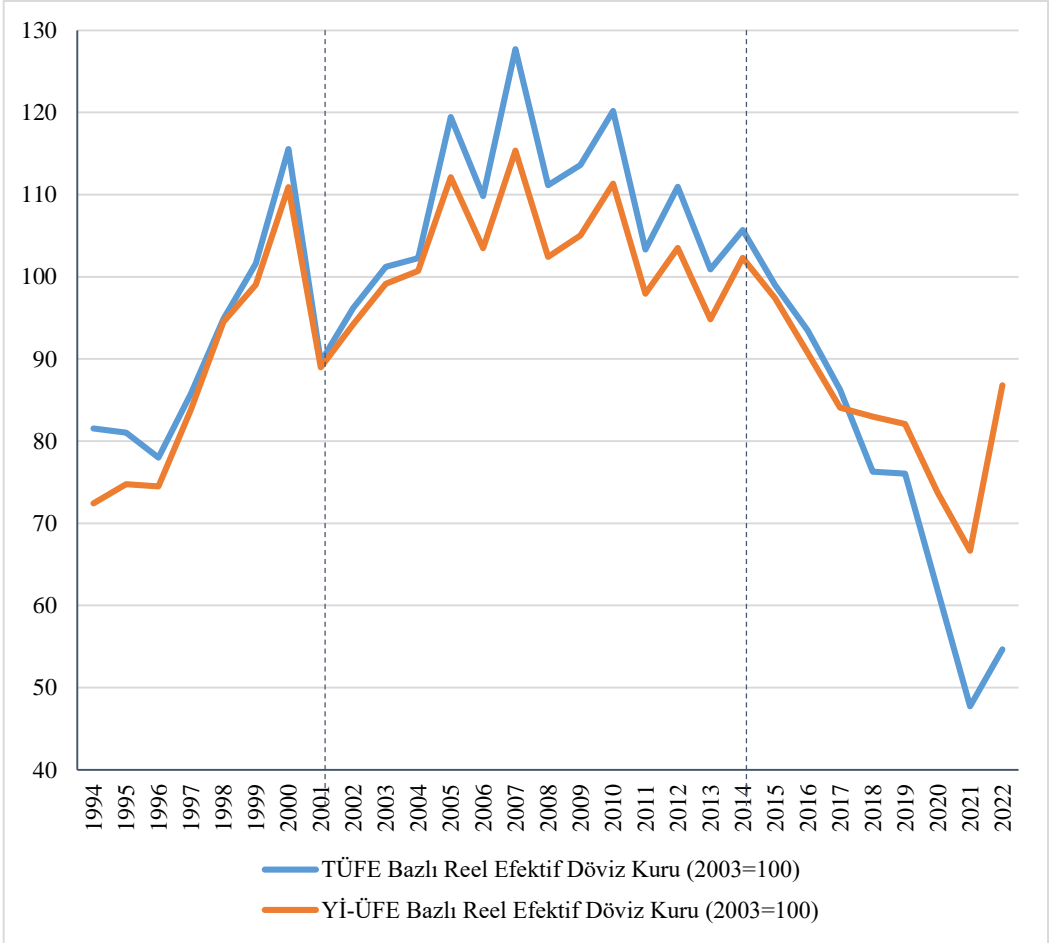
Üçüncü önemli gelişme özelleştirmelerdir. Özelleştirmeler bir yarıyla bütçe disiplininin sağlanması amacıyla kısa dönemli bir araç olarak kullanılmıştır. Ancak diğer yarıyla özelleştirmelerin daha uzun dönemli politik ekonomi etkileri olmuştur. İlkin, özellikle ara mal üreten Kamu İktisadi Teşekkülleri'nin (KİT) özelleştirilmesi, bu malların ithalatını artırmıştır. Bu gelişme, özellikle 2013 sonrasında TL değersizleşmeye başladığında enflasyon üzerinde ek bir yük oluşturmuştur. İkincisi, KİT'lerin özelleştirilmesi Türkiye'de genel olarak sendikal hareketin zayıflamasına neden olmuştur. KİT'lerde örgütlenen kamu işçileri, Türkiye'deki sendikal hareket içerisinde önemli bir yer tutmaktaydı. KİT'lerin özelleştirilmesi, bu kurumlardaki örgütlülüğü de tasfiye ettiği ölçüde, işçi sınıfının kurumsal ve örgütsel gücünde ciddi bir azalmaya neden olmuştur (Akçay, 2019). Bu anlamıyla, 1980 darbesiyle oluşan ve sınıf temelli siyaseti marjinalize etmeyi amaçlayan otoriter devlet biçimi,

⁷ Enflasyon Hedeflemesi sistemi, 2002-2005 arasında örtük, 2006 sonrasında açık olarak uygulanmıştır. Bu süreçte para politikasının evrimi için, bkz. Cömert ve Türel (2016).

2000'lerdeki özelleştirmeler sonrasında kuvvetlenerek hayata geçebilmiştir (Bedirhanoğlu ve Yalman, 2010).

Dördüncü kritik gelişme de emek piyasası reformlarıdır. Buna göre AKP iktidarının ilk yıllarında, 2003'te gerçekleşen yasal değişiklik ile çalışma hayatındaki alt-sözleşme ilişkileri yasallaştırılmış ve çalışma hayatının esnekleştirilmesi yolunda önemli bir adım atılmıştır (Bozkurt-Güngen, 2018; Erol, 2018; Özdemir ve Yücesan Özdemir, 2006). Bu düzenleme, 12 Eylül 1980 askeri müdahalesi döneminde yapılan sendikal hakların kısıtlanması sonrasında, aynı yönde gerçekleşen ikinci adımdır (Özkiziltan, 2019). Böylelikle uzun çalışma saatlerinin norm haline geldiği ve reel ücret artışlarının sınırlı olduğu (Aydoğuş, 2015; Orhangazi, 2019) otoriter bir emek rejimi inşa edilmiştir (Çelik, 2015). Kısacası, enflasyon hedeflemesi ve mali disiplin uygulamaları reel ücret artışlarını sınırlarken, özelleştirmeler ve çalışma hayatında alt-sözleşme ilişkilerinin yasallaştırılması, sendikaların kurumsal ve örgütsel gücünü kırmıştır.

Grafik 1
Türkiye’de Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB, EVDS veri tabanından yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yukarıda kısaca özetlenen gelişmeler Türkiye’deki bağımlı finansallaşmaya eşlik eden dinamikler olarak görülebilir. Ancak “Ne oldu da, bir çeşit kemer sıkma programı uygulayan bir iktidar yıllar boyunca toplumsal desteğini artırarak sürdürebildi?” sorusu, yanıtlandırılmayı beklemektedir. Bu soruya, AKP yönetiminin kullandığı bir iktidar stratejisi olarak neoliberal popülizm kavramı yardımıyla yanıt verilebilir (Akçay, 2018; Bozkurt, 2013; Özdemir, 2020; Özden ve Bekmen, 2015; Tuğal, 2022; Yıldırım, 2009). Buna göre 2000’ler boyunca

uygulanan ekonomi politikalarının yaratması muhtemel toplumsal hoşnutsuzluklar, sosyal ve finansal içerilme mekanizmalarıyla törpülenmek istenmiştir. Bu mekanizmalar aynı zamanda alt ve orta sınıfların, 2000'ler boyunca gelişen ve odağında güçlü TL'nin olduğu (bkz. Grafik 1) büyüme koalisyonuna entegre edilmelerinin de temel araçları olmuştur.

Söz konusu mekanizmalardan ilki, sosyal içerilmedir. Bahçe ve Köse (2017), 2000'li yıllardaki ekonomi politikalarının kâr dışındaki gelir biçimlerini sınırlayarak, geniş toplum kesimlerini sosyal yardımlara ve finansal sisteme daha bağımlı hale getirdiğinin altını çizmiştir. Sosyal içerilmeyi mümkün kılan, 2000'li yıllarda yeni bir kısmi refah rejiminin kurulmasıdır. Ancak bu refah rejiminin en önemli özelliği sosyal politikanın iktidar partisine oy sağlayacak şekilde politize edilmesidir (Eder, 2010). İktidar partisinin belkemiğini oluşturduğu sosyal yardım ağları sayesinde daha önceki refah rejimi tarafından içerilmeyen enformel çalışanlar, dezavantajlı kesimler ve en yoksullar yeni sistemden faydalanmaya başlamıştır (Özden, 2014: 168).

İkinci mekanizma, finansal içerilmedir (Güngen, 2018). Hanehalkı borçluluğunun özellikle de konut ve tüketici kredileri yoluyla artması, bu finansal içerilmenin temel aracıdır (Karaçimen, 2015). Türkiye'deki bağımlı finansallaşma deneyiminin en önemli özelliklerinden biri, düşük gelirli toplumsal kesimlerin borçluluk oranının artmasıdır (Karaçimen, 2014). Borçlanmanın artışı, reel ücretlerin anlamlı bir şekilde artmadığı bir ortamda ek bir tüketim kapasitesi yaratması açısından, hem ekonomik hem de siyasi olarak işlevli olmuştur (Güven, 2016; Kus, 2016). Bunu mümkün kılan ise faizlerin düşürülmesidir. Yukarıda açıklandığı gibi, küresel finansal çevrimlerin genişleme dönemlerinde Türkiye gibi ülkelere sermaye girişleri artmakta; bu ise, faizlerin düşürülmesine rağmen⁸ TL'deki istikrarın korunabilmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda, güçlü TL'ye dayanan büyüme koalisyonuna alt sınıfların katılmasının bir diğer yolunun finansal içerilme olduğu ileri sürülebilir. Hanehalkı borcunun GSYH'ye oranı 2002'de %1.8 iken 2013'te %19.5'e ulaşmıştır (BIS, 2023). 2013 yılı, hanehalkı borçlanmasında da bir dönüm noktasıdır. Bu tarihten sonra hanehalkı borcunun GSYH'ye oranı sürekli olarak azalmaktadır. Finansal içerilmeyi sınırlayan temel dinamik, değerli TL ve düşük faiz ikilisinin sürdürülmesine olanak sağlayan koşulların 2013 sonrası dönemde değişmesidir. Dördüncü Bölüm'de tartışıldığı gibi, 2013 sonrasında döviz-faiz kısılacı, ekonomik politikasının temel açmazlarından biri haline gelecektir.

⁸ Faizler konusunda dikkat çekilmesi gereken husus, uluslararası parasal hiyerarşide alt basamakta olan Küresel Güney ülkelerinin, sermaye akımlarını çekmek için merkez ülkelerdeki faiz oranının üzerinde faiz verme zorunluluğudur. Bu zorunluluk sürmesine rağmen, merkez ülkelerde çeşitli gerekçelerle uygulanan düşük faiz politikası, Küresel Güney ülkeleri için faizlerin düşürülebileceği özel konjonktürler yaratabilmektedir. 2002-2013 dönemi, esas itibarıyla bu tür özel bir konjonktür olarak görülebilir.

Kısacası, 2001 krizi sonrası uygulanan ekonomik program gerek hanehalkı gerekse reel sektör borçlanmasını artırmıştır. Bu sürecin odağında takip edilen para politikası yer almaktadır. Merkez kapitalist ülkelerin politika faizine göre daha yüksek faiz vererek Türkiye'yi yabancı sermaye açısından cazip hale getirmek, para politikasının özünü oluşturmuştur. Zira sermaye girişleri sayesinde TL'deki istikrar sağlamış, hatta TL'nin zaman içinde değerlenmesine izin verilmiştir (bkz. Grafik 1). Bunun doğrudan sonucu, enflasyonun kontrol altına alınmasıdır. Ancak TL'nin değerlenmesi, aynı zamanda ekonomi-politik bir tercihtir. Zira TL'nin değerli tutulması, ücret baskılanmasına rağmen alt ve orta sınıflar için tüketim kapasitesinin artmasına neden olmaktadır. Bu ise, AKP'nin organize ettiği büyüme koalisyonuna toplumsal destek sağlanması açısından kritik işlev görmüştür.

Siyasi getirileri açısından verimli olan bu iç talep çekişli ve sermaye girişlerine dayalı büyüme modeli, ekonomik olarak bazı önemli sorunları barındırmaktadır (Akçay ve Güngen, 2022). İlkin, TL'nin değerli olması sayesinde alım gücünün görece artışı, ithalatı ucuzlatmış ve Türkiye'nin ithalat faturası, 2008 krizi sonrasında kesintiyi saymazsak, 2002-2013 arasında sürekli artmıştır. İkinci sorun, yine ithalatı teşvik eden bu politika çerçevesiyle ilgilidir. Zira ithalatın kolaylaşmasının en önemli sonucu, yerli tarımsal ve sanayi üretim kapasitesinin aşınmasıdır (Rodrik, 2015). Bu iki gelişme bizi üçüncü soruna taşımaktadır: Değerli TL ve yerli üretim kapasitesinin aşınması, yüksek cari açığı ekonominin yapısal bir özelliği haline getirmiştir. Dördüncü sorun ise, %10'larda seyreden yüksek işsizliğin kronikleşmesidir. Dolayısıyla, bağımlı finansallaşmanın derinleşmesiyle birlikte ekonomik büyümenin sermaye girişlerine duyarlılığının artması ve sermaye girişlerinin küresel finansal çevrimlere bağımlı olması nedeniyle, ekonomik gidişat dış etkilere karşı daha duyarlı hale gelmiştir (Boratav ve Orhangazi, 2022). Bu özellik, 2013 yılını Türkiye ekonomisi açısından bir dönüm noktası haline getirmiştir.

4. Para politikası açmazı ya da döviz - faiz kısıkağı (2013-2021)

2013 sonrası dönemin temel belirleyeni, küresel finansal koşullardaki değişimdir. Bu değişimin merkezinde de ABD merkez bankası başkanı Ben Bernanke'nin 22 Mayıs 2013'te yaptığı açıklamalarla Fed'in 2008 krizi sonrası oluşturduğu krizden çıkış tedbirlerinin sonuna gelindiğini ilan etmesi yer almaktadır (Bernanke, 2013). Bernanke bu açıklamasıyla, Fed'in merkez bankası bilançosunu genişletme adımlarına belirli bir vadede son vereceğini, devamında da bilançonun küçülmeye başlayacağını ilan etmiştir. Ek olarak, faiz artışlarının da gündeme alınacağı belirtilmiştir (*Financial Times*, 2013). ABD ekonomisi açısından kriz döneminin geride kaldığı varsayımına dayan bu açıklamaların küresel düzeyde etkileri olmuştur. Bunlardan en önemlileri, küresel finansal çevrimlerin genişleme

döneminin sonlanması ve daralma döneminin başlaması, büyük ölçekli yatırım fonlarının yükselen piyasa ekonomilerine daha az rağbet eder hale gelmesi ve yeniden ABD piyasalarındaki güvenli varlıklara yatırım yapmaya yönelmeleridir (Eichengreen ve Gupta, 2015). 2018 yılında daralma döneminin zirvesine ulaştığında Türkiye ve Arjantin ekonomilerinde döviz krizi yaşanmıştır. Kısacası, 2013 sonrası dönemin temel özelliği, sermaye girişlerinin 2002-2013 arasındaki dönemdeki gibi canlı olmamasıdır.

Bu değişimin Türkiye ekonomisi açısından dramatik etkileri olmuştur. Zira, 2000’li yıllarda derinleşen bağımlı finansallaşma modeli, sermaye girişlerinin sürekliliği maddi temeli üzerinde yükselmiştir (Orhangazi ve Yeldan, 2021). Sermaye girişlerinin azalması, bağımlı finansallaşmanın maddi temelini zayıflatmaktadır. Bu andan sonra politika yapıcılar bir açmazla karşılaşmıştır.

Açmazın bir ucunda ekonomik büyümeyi ve bir telafi mekanizması olarak uygulanan ucuz kredi politikasını sürdürmek için faizlerin düşük tutulması zorunluluğu yer almaktadır. Diğer ucunda faizlerin düşürülmesi durumunda sermaye girişlerinin yavaşlaması ve bunun da döviz krizlerini tetikleme riskini artırması vardır. Bir diğer ifadeyle, büyümeyi canlandırmak için düşük tutulan ya da düşürülen faizler sonucunda oluşan kredi büyümesi ithal mallara olan talebi artırmış, bu ise cari açığı daha da büyütüştür. Ancak sermaye akımlarının azaldığı bir ortamda bu denli büyük bir cari açığı sürdürmek olanaksız hale gelmiştir. Bölüm 2’de belirtildiği gibi, politika yapıcıların karşılaştığı bu açmaz, kısaca döviz-faiz kısılacı olarak adlandırılacaktır. Bu aynı zamanda 2013 sonrası büyüme modeli krizi ile devlet krizinin eşleştiği bir yapısal kriz konjonktüründe ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla döviz-faiz kısılacı, sermaye girişlerine dayalı ve iç talep çekişli bağımlı finansallaşma modelinin krizinin bir ifadesi olarak görülebilir.

Ekonomi yönetimi, karşılaştığı bu açmazı 2013-2021 arasındaki dönemde 2017’de, 2020’de ve 2021’de üç kere aşmaya girişmiş ve bu üç girişim de döviz krizi ile sonlanmıştır. Ancak Aralık 2021’de başlayan dördüncü denemede, daha öncekilerden farklı olarak Mayıs 2023’e kadar henüz bir faiz artışı yaşanmamıştır. Aşağıda, politika yapıcıların döviz-faiz ikilemini aşmak için geliştirdiği farklı yollar incelenmiştir. Bu inceleme için seçilen ‘geleceğe kaçış’ kavramı, ekonomik yavaşlamayı güçlü kredi genişlemesiyle aşmak ve birikmiş sorunları geleceğe ertelemek anlamında kullanılmaktadır. Holloway ve Bonefeld’in (2007) vurguladığı gibi kredi ilişkisi, henüz üretilmemiş değeri şimdiden kullanmaya olanak tanır. Bu anlamıyla kredi genişlemesinin odağında olduğu geleceğe kaçış stratejileri, büyüme modelinin yarattığı sorunlara karşı geliştirilen bir çözüm ya da alternatif bir büyüme stratejisi önermemekte, aksine önceki bağımlı finansallaşma modelinin devamına dayanmaktadır. Ancak bu modelin maddi koşulu olan sermaye girişlerinin yavaşladığı bir ortamda gerçekleşen 2017’deki ilk deneme 2018’deki döviz kriziyle, 2020’deki ikinci deneme yeni bir döviz krizi ve devamında gelen faiz artışı ve hatta

ekonomi yönetiminin değişimiyle sonlanmıştır. 2021'deki üçüncü deneme yine bir döviz kriziyle karşılaşsa da, Aralık 2021 sonrasında döviz-faiz kısıkcının askıya alınması girişimi daha uzun ömürlü olmuştur. Çalışmanın devamında, yakın dönemdeki bu üç gelişme incelenecektir.

4.1. Geleceğe kaçış-I (2017)

2017 yılında, 2018'de döviz krizinin yaşanmasında önemli bir payı olan kuvvetli bir kredi genişlemesi dalgası yaşanmıştır. Özellikle Kredi Garanti Fonu'nun (KGF) devreye sokulmasıyla, kredi notu düşük ya da teminat yetersizliği içinde olan küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin (KOBİ) bankalardan yeni kredi alabilmeleri sağlanmıştır. KFG, 1991 yılında kurulmuş olmasına rağmen, uzun süre işlevsiz kalmış ve esas olarak 2008 krizine karşı devletin aldığı önlemlerin önemli bir parçası olarak yeniden aktif bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır. Son dönemde KGF ile ilgili iki önemli değişiklik yapılmıştır. İlki, 2009'daki 29851 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile KGF teminatlarına Hazine garantisi getirilmesi (Resmi Gazete, 2009), ikincisi de daha önce listelenmeyen yeni bankaların fona ortak olarak katılımlarının sağlanmasıdır. Dolayısıyla Hazine garantileriyle desteklenen ve finansman olanakları geliştirilen KGF, ekonomik yavaşlama karşısında kredileri canlandırarak ekonomik büyümeyi desteklemeyi amaçlayan bir kurum olarak yeniden yapılandırılmıştır.

Bu uygulamaya gidilmesinin ekonomi-politik gerekçeleri vardır. Bunlardan en önemlisi, 2017 yılındaki referandumdur. 2017 yılının baharında yapılacak ve Türkiye'deki siyasi rejimin parlamenter sistemden başkanlık sistemine geçilip geçilmeyeceğinin oylandığı referandum öncesinde ekonomik büyümenin sürmesi, AKP açısından kritik önemdedir. Zira bu referandum, devlet içinde 2013 sonrasında başlayan iktidar mücadelelerinin 2016'daki başarısız darbe girişimi ile sonlanması sonrasında oluşan milliyetçi-muhafazakar yeni iktidar mimarisinin kendi konumunu güçlendirmek ve kurumsallaştırmak için giriştiği en önemli adımdır. 2016 yılında yaşanan başarısız darbe girişimi sonrasında uluslararası kredi değerlendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmeleri sonrasında sermaye girişlerinin daha da yavaşlayacağı beklentisi, rejim değişiminin oylanacağı 2017 referandumu öncesinde ciddi bir risk olarak görülmüştür (Akçay, 2018).

Devlet içindeki mücadelenin oluşturduğu siyasi istikrarsızlığa rağmen uygulanan kredi genişlemesi programları, 2017 referandumu iktidarın istediği şekilde siyasi rejim değişikliğine kapı aralanmasıyla sonuçlanmıştır. Zamanın Başbakanı Binali Yıldırım, KGF uygulamasının iktidar açısından getirdiği faydayı şu şekilde özetlemiştir: “Eğer, 250 milyarlık kredi hacmini oluşturmasaydık bugün 30 bin tane sanayici, iş adamı göçmüştü. Bankalar zora girmişti. Ekonomi maalesef zora girecekti” (*Gazete Duvar*, 2020). Ancak Türkiye kapitalizminin yapısal bir sorunu olan döviz-faiz kısıkcının getirdiği sınırları bir süreliğine ertelemek için

uygulanan bu kredi genişlemesi programı, iç tüketimin canlanmasına, bu ise ithalatın yükselerek cari açığın daha da büyümesine neden olmuştur. 2018 yılına gelindiğinde ekonomi yönetiminin gündemi, Türkiye ekonomisini sert bir krizle karşılaşmadan bir 'yumuşak iniş' senaryosuna göre yönlendirmektir. Zamanın ekonomiden sorumlu Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek 23 Mart 2018'de Bursa'da yapılan Uludağ Ekonomi Zirvesi'ndeki konuşmasında ekonominin bir yeniden dengelenme sürecinde olduğunu vurgulayarak şu tespitleri yapmıştır:

“Sorun reel sektörün döviz borçları. Ne yapacağız? Meşhur ABD Başkanı JF Kennedy'nin lafı var; 'çatıyı güneşliyen tamir etmek lazım.' Şu anda faizler nispeten düşük; ekonomiler büyüyor ama yağmur yağacak. Bunlar için tedbir alıyoruz. Döviz borçlanmaya sınır getireceğiz” (*Hürriyet*, 2018).

Mehmet Şimşek'in bu açıklamaları, ekonomik sorunların yaklaşmakta olduğu ve seçimlerin takviminde (2019'da) yapılması durumunda AKP ve MHP seçim ittifakı açısından ciddi oy kayıplarının yaşanabileceği gerekçesiyle erken seçim tartışmalarını yoğunlaştırmıştır. Bu ortamda 2018'de gerçekleştirilen genel seçimlere giden süreç, 7 Nisan 2018'de MHP Genel Başkanı Devlet Bahçeli'nin şu açıklamaları ile başlamıştır: “Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi henüz tam devreye girmedi. Türkiye'nin 3 Kasım 2019'a kadar dayanması kolay değildir. 3 Kasım 2019'u beklemek mümkün değildir. 3 Kasım 2019'a kadar ulaşmak her dakika zorlaşmaktadır” (*Yeni Şafak*, 2018). Bu açıklamadan kısa süre sonra da seçimlerin 24 Haziran 2018'de yapılacağı ilan edilmiş ve seçimlerin sonucunda hem Recep Tayyip Erdoğan Cumhurbaşkanı olarak seçilmiş, hem de AKP ve MHP parlamentoda çoğunluğa ulaşmıştır. Seçimler sonrasında bir yandan yeni rejimin bürokratik yapılanması ve yeni ekonomi yönetiminin belirlenmesiyle ilgili belirsizlikler, diğer yandan da dış politika alanında ABD ile yaşanan gerginlikler sonucunda (Martin, 2018) Ağustos ayında bir döviz krizi yaşanmış ve TL hızla değersizleşmiştir. Kısacası 2017'de başlayan kredi genişlemesi döngüsü 2018 kriziyle sonlanmış, ancak bu sırada gerçekleşen iki kritik seçim ve bir referandum iktidar lehine sonuçlanmıştır.

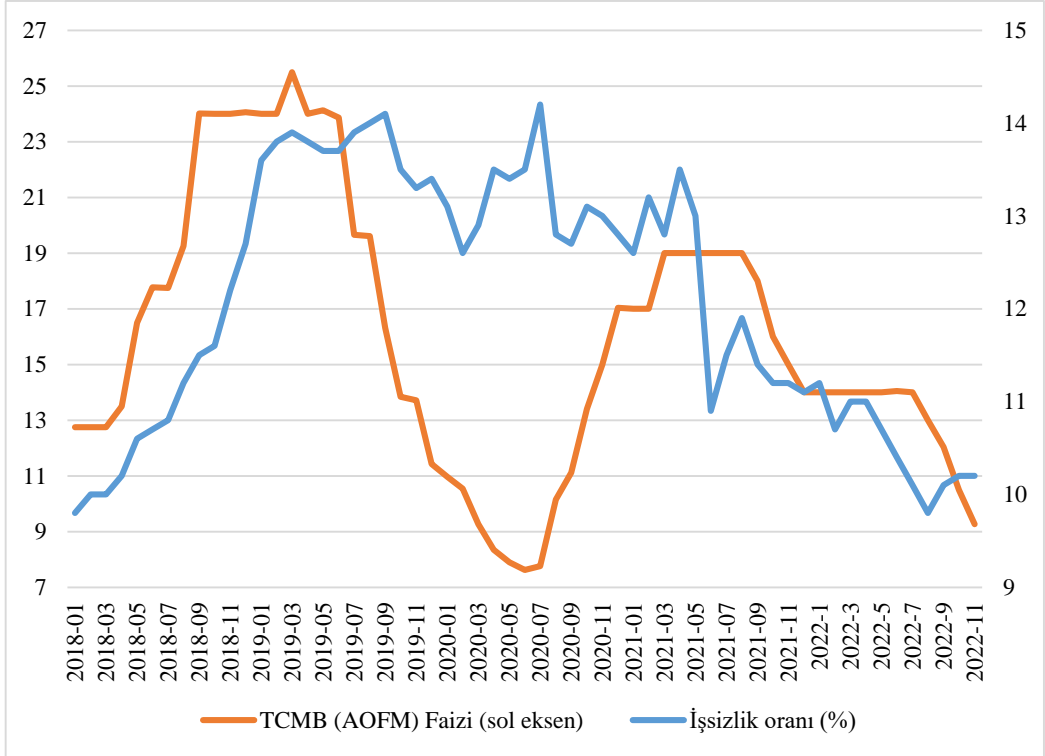
Ekonomi yönetiminin 2018 döviz krizine müdahalesi üç adımda gerçekleşmiştir. Bunlardan ilki, TL'nin yurt dışı piyasalardaki likiditesini kısmaktır. Bu düzenlemenin iki temel amacı vardır. Bunlardan ilki, TL'nin daha da değersizleşmesinin ve spekülasyon kur ataklarının önüne geçmek; ikincisi de bir bacağı döviz, bir bacağı TL olan para takası işlemlerinin yurt dışında yapılmasını kısıtlayarak, bunları yurt içine yönlendirmek suretiyle TCMB'nin rezerv yönetimine ek bir alan açmaktır. Bir yanı sıra finansal korumacılık (*financial protectionism*) yönünde atılmış adımlar olarak görülebilecek bu önlemler Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) aracılığıyla 13 ve 15 Ağustos 2018'de yapılan iki düzenlemeyle hayata geçmiştir. Buna göre 13 Ağustos'taki ilk düzenlemede para takası işlemlerinin toplamının bankaların en son hesapladıkları yasal

özkaynaklarının %50'sini (BDDK, 2018a), 15 Ağustos'ta gelen ikinci düzenlemeyle de %25'ini (BDDK, 2018b) geçemeyeceği ilan edilmiştir. Politika yapıcılar her ne kadar bu uygulamayı makroihtiyati önlemler çerçevesinde değerlendirirse de, esasında yapılan TL'nin yurt dışı piyasalarda serbestçe alınıp satılmasını TL likiditesini kısmak yoluyla sınırlamaktır.

TL'deki hızlı değersizleşmeyi önlemek için atılan ikinci adım sert faiz artışı ile gelmiştir (bkz. Grafik 2). 13 Eylül 2018'deki TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizi % 17.75'ten % 24'e yükseltilmiş ve bu önlemin iç talebi daha da yavaşlatacağına işaret edilmiştir (TCMB, 2018). Bu sert faiz artışı, ilerleyen aylarda bir kredi çöküşünü tetikleyerek iç talebin daha da daralmasına, ekonomik daralmaya ve işsizliğin hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur (Akçay ve Güngen, 2022; ayrıca bkz. Grafik 2).

Üçüncü adım Yeni Ekonomi Programı'nın (YEP) ilan edilmesi ile gelmiştir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019). Esasında YEP, Orta Vadeli Plan'ın döviz krizi konjonktürüne uyarlanmasından ibarettir ve uyarılmanın gerisinde farklı sermaye fraksiyonlarının üzerinde uzlaştığı bir istikrar programı talebi yatmaktadır (*Financial Times*, 2018). Bu bağlamda YEP, piyasalara bir çeşit istikrar programının sunularak güven ortamının yeniden tesis edilmesini amaçlamıştır. YEP, bir yandan farklı sermaye kesimlerinin ortak talebi olan kıdem tazminatı reformunun yapılacağını, yani çalışma hayatının daha da esnekleştirilmesi ve güvencesizleştirilmesi adımının atılacağını ilan ederken, diğer yandan yaşanan döviz krizi sonrası TL'nin sert bir şekilde değersizleştiği bir ortamda ihracat artışı ile krizden çıkışı öngörmektedir. YEP bu yanı sıra, reel ücretlerin baskılanması ve TL'nin değersizleşmesi yoluyla hayata geçirilen, 1980'lerin başındakine benzer bir ihracata dayalı büyüme stratejisini anımsatmaktadır. Zira Boratav YEP'i "sosyal harcamalardaki kısıntı ve yapısal uyum hedefleri" nedeniyle "IMF'siz bir IMF programı" olarak adlandırmıştır (Boratav, 2018; Yol, 2019). YEP, her ne kadar tipik olarak yerleşmiş büyük sermaye gruplarının önerilerini yansıtsa da (bkz. Tablo 1), diğer sermaye gruplarının taleplerine de yer vermiştir. Özellikle YEP'te yer alan kısmi ithal ikamesi anlayışı, bağımlı finansallaşma modelinden uzaklaşmanın ipuçlarını barındırmaktadır. Özellikle "ithalata bağımlılığı azaltmak ve ihracatı arttırmak" amacıyla yerli üretimi teşvik ve "lüks ve/veya ithal yoğunluğu yüksek ürünlere" vergilerin artırılacağı iması, bu niyetleri ifade etmektedir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019).

Grafik 2
Türkiye’de TCMB Faizi ve İşsizlik



Kaynak: TCMB, EVDS ve TÜİK veri tabanından yazar tarafından hazırlanmıştır.

2018 döviz krizinin iktidar açısından iki önemli sonucu olmuştur. Bunlardan ilki, TL’deki değersizleşmeyi durdurmak için yapılan faiz artışının iç talebi sınırlaması ve bunun sonucunda yaşanan ekonomik krizle birlikte işsizliğin artmasıdır (bkz. Grafik 2). AKP, faiz artışlarının tetiklediği kredi çöküşü ve ekonomik daralma sonrasında işsizliğin yükseldiği bir ortamda gidilen 2019 yerel seçimlerinde İstanbul ve Ankara başta olmak üzere önemli büyükşehir belediye başkanlıklarını kaybetmiştir. AKP’nin bu deneyimden aldığı ders, faiz artırmanın siyasi olarak oy kaybettiğinin tescillenmesi olmuştur. Dolayısıyla, iktidarı korumak isteyen AKP açısından faiz artırmak yerine istihdamı korumaya yönelik bir politika setinin daha rasyonel olacağı ortaya çıkmıştır. Politika araçları açısından bu tercih, aynı zamanda AKP’nin 2023 seçimlerine giderken takip ettiği ekonomi politikasını da şekillendirmiştir.

İkinci sonuç, bağımlı finansallaşma modelinin giderek daha fazla sorgulanmasıdır. Zira 2018 krizi, ekonomik büyümenin sermaye girişlerine bağlı

olması durumunda ABD ile yaşanacak herhangi bir jeopolitik sorunun iktisadi sonuçlarının ağır olabileceğini göstermiştir. Bu bağlamda döviz krizi sırasında başlayan TL'nin yurt dışı likiditesini kısma uygulamasının süreklilik kazanması, bu uygulamayı finansal korumacılığın bir aracı haline getirmiştir.

Kısacası, ilk geleceğe kaçış girişimi ekonomik açıdan başarısız, ancak siyasi olarak iktidar açısından kullanışlı olmuştur. 2017'deki kredi genişlemesi ve bunun 2018'e sarkan etkileri, 2017 referandumunun ve 2018'deki Cumhurbaşkanlığı ve Parlamento seçimlerinin AKP lehine sonuçlanmasına yardımcı olmuştur. Ancak 2018 döviz krizinden sonra yapılmak zorunda kalınan sert faiz artışının tetiklediği kredi çöküşü ve resesyona, işsizliğin artmasına neden olmuş ve AKP bunun siyasi bedelini önemli büyükşehir belediyelerini kaybederek ödemiştir. Ancak yine de 2019'da Fed'in para politikası duruşunda değişikliğe giderek yeniden genişletici bir pozisyona geçmesi, TCMB'ye önemli bir manevra alanı açmış ve TCMB 2019 yılının ikinci yarısında faizi yüzde % 24'ten %12'ye indirebilmiştir (bkz. Grafik 2). Sonuçta, önceki benzer krizlerden farklı olarak 2018 sonrasında Türkiye bir IMF programı uygulamak zorunda kalmamıştır (Akyüz, 2020). Bunun en önemli siyasi sonucu, kuruluşunun hemen ilk aylarında ciddi bir ekonomik şok ile karşılaşan Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi'nin kurumsallaşmasını sağlamak için zaman kazanmasıdır. Daha açık bir ifadeyle, 2018 ve 2019'da bir IMF programı uygulamamak, iktidar bloku için "otoriter konsolidasyonun" kapısını aralamıştır (Altınörs ve Akçay, 2022).

4.2. Geleceğe kaçış-II (2020)

Covid-19 salgınının Türkiye'de başladığının resmen ilan edildiği 11 Mart 2020'den bir hafta sonra, 18 Mart 2020 tarihinde açıklanan "Ekonomik İstikrar Kalkanı", esas olarak ucuz kredi ile ekonomik daralmayı ve istihdam kayıplarını sınırlamayı amaçlamaktadır. Bu pakete ek olarak BDDK ve TCMB'nin devreye girmesiyle salgın döneminin başında TL'de sert deşersizleşmeleri önlemek ve kredi genişlemesini sürdürmek gibi birbirleriyle çelişen iki politika hedefi aynı anda yürütülmeye çalışılmıştır.

BDDK'nın düzenlemeleri iki adımla gelmiştir. İlk olarak 12 Nisan 2020'deki düzenleme ile bir ayağı döviz, bir ayağı TL olan ve yurtdışı yerleşiklerce yapılan para takası işlemleri neredeyse tamamen kısıtlanmıştır (BDDK, 2020a). Bunu tamamlayan düzenleme ise 18 Nisan 2020 tarihinde bankaların aktif rasyolarıyla ilgili yapılmıştır (BDDK, 2020b). Aktif rasyosu düzenlemesi ile BDDK, ilk olarak, döviz mevduatı tutmayı bankalara daha maliyetli hale getirip TL üzerindeki deşersizleşme baskısının azaltılmasını amaçlamıştır. İkinci olarak, kamu bankaları öncülüğünde yürütülen kredi genişlemesi kampanyasına özel bankaların da katılması teşvik edilmiş ve katılmayanların cezalandırılması öngörülmüştür. Üçüncüsü, bankalar TL-döviz takas işlemlerini TCMB ile yapmaya özendirilmiştir.

Bu son adım, özellikle 12 Nisan 2020’de yapılan TL’nin yurt dışı likiditesinin kısılması işleminin bir tamamlayıcısı olarak görülebilir (Turhan, 2020). Bir başka ifadeyle TL-döviz takas piyasasının yurt içine çekilmesi yoluyla TCMB’nin kullanılabilir rezervleri artmıştır. Bu düzenlemeler bütünü, bir yandan TCMB’nin aktif rezerv yönetimi için önemli bir olanak yaratmış, diğer yandan da bir finansal korumacılık örneği olarak kayda geçmiştir.

Kredi genişlemesiyle büyümeyi canlandırmak ve aynı zamanda TL’nin sert değer kaybetmesini önlemek gibi birbiriyle çelişen iki uygulamayı aynı anda sürdürmeye çalışan ekonomi yönetimi, bunu aktif rezerv yönetimi ile sayesinde gerçekleştirmiştir. Özellikle TL’deki değersizleşmenin hızlandığı dönemlerde TCMB rezervlerinin kullanıldığı görülmektedir. Ancak bu aktif rezerv yönetimi TL’deki değersizleşmeyi önlemeye yeterli olmayınca, 2020 sonbaharında TCMB sert faiz artışına gitmek zorunda kalmıştır. Bu değişiklik sadece bir faiz artışı ile sınırlı kalmamış, ekonomi yönetiminde ana akım politikalara dönüş mesajları ile desteklenmiştir. Bu mesajlara, Hazine ve Maliye Bakanı ve TCMB Başkanı’nın değişimi de eklendiğinde, 2020 sonbaharından 2021’in Nisan ayına kadar TL’nin değerlendirildiği görülmektedir (bkz. Grafik 3). Naci Ağbal’ın 7 Kasım 2020 ile 20 Mart 2021 arasındaki TCMB başkanlığı, ekonomi yönetimi açısından TL’deki hızlı değersizleşmenin önlenememesi ve bir ödemeler dengesi krizi riskinin oluşmasına karşı alınmış bir önlem olarak değerlendirilebilir. Yaklaşık dört ay süren bu dönemde faizler artırılmış, TCMB rezervleri güçlenmiş ve TL nispi olarak değerlendirilmiştir (Ağbal, 2021). Ancak ana akım ekonomi politikalarına bu kısa süreli dönüş çok uzun sürmemiş ve Cumhurbaşkanı Erdoğan, Şahap Kavcıoğlu’nun TCMB Başkanlığına 20 Mart 2021’de getirilmesinden bir hafta önce 12 Mart 2021’de yaptığı konuşmayla Kavcıoğlu döneminde uygulanan politikayı önceden ilan etmiştir:

“Çalışmamızın özünde ekonomiyi yatırım, üretim, istihdam ve ihracat temelinde büyütme amacı bulunuyor. Üretimde verimlilik artışı sağlayarak, potansiyel büyümemizi artıracacağız. Reel ekonomiyi daha da güçlendirerek, ithal girdi kullanımını azaltmış, katma değerli üretimle ihracatta yeni rekorlar kıran, yerli ve milli bir ekonomi hedefliyoruz.” (Erdoğan, 2021)

Kısacası, döviz-faiz kısılacının askıya alınması denemesi anlamına gelen ikinci geleceğe kaçış girişimi başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Ekonomi yönetiminin bu deneyimden aldığı ders kredi genişlemesinin sürmesi ve bu yolla ekonominin canlandırılabilmesi için dövize olan talebin kontrol edilmesi gerekliliğidir. Bu zorunluluk, ilerleyen dönemde hedefli kredi tahsisi politikasının geliştirilmesiyle sonuçlanacaktır. Ayrıca, kredi genişlemesinin döviz talebini artırmasının önlenmesi gerekliliği, 2021 sonunda hayata geçen Kur Korunmalı Mevduat (KKM) uygulamasına giden yolu açmıştır.

5. Para politikası ‘deneyi’ (2021-2023)

2018’deki döviz krizi sonrası sert faiz artışları ile gelen kredi çöküşü ve ekonomik daralma ortamında gerçekleşen 2019 yerel seçimlerinde önemli büyükşehir belediye başkanlıklarını kaybeden AKP için 2023 seçimleri öncesinde yeni bir kemer sıkma programı uygulamak, siyasi desteğinin azalacağı anlamına geleceği için, giderek daha uzak bir seçenek haline gelmiştir. Özellikle 2019 yılında TÜSİAD’ın bir kemer sıkma politikası uygulanması yönündeki baskısının artması, AKP’nin TÜSİAD ile daha fazla mesafelenmesine neden olmuştur. Bir başka ifadeyle, iktidar bloku içindeki bu yeni konumlanış, 2021’deki para politikası deneyinin gerisindeki temel dinamiklerden biridir. Buna göre düşük faizler, bir yandan iç talebin canlandırılmasını sağlarken, diğer yandan da TL’yi değersizleştirdiği (bkz. Grafik 1) için ihracatçı sektörleri ve yerleşmiş büyük sermaye dışındaki sermaye fraksiyonlarını (bkz. Şema 1) bu yeni büyüme koalisyonuna eklemiştir. Diğer yandan, reel ücretlerin düşürülmesi pahasına istihdamın korunması hatta artırılması (bkz. Grafik 3 ve 4), emekçi sınıflardan gelebilecek olası sert itirazları sınırlayıcı bir faktör olarak görülebilir.

Ekonomi politikalarının gidişatında yaşanan bu kulvar değişikliğinde, bir yandan AKP’nin TÜSİAD’ın önerdiği büyüme stratejisinden uzaklaşması, diğer yandan da MÜSİAD ile ilişkilerini organik düzeyde geliştirmesi etkili olmuştur. Gerçekten de, para politikası deneyinin başladığı 2021 sonbaharında Lütfü Elvan yerine Hazine ve Maliye Bakanı olarak MÜSİAD’ın geçmişte Yönetim Kurulu Üyesi ve halen MÜSİAD Yüksek İstişare Heyeti Üyesi olan Nureddin Nebati’nin atanması (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023), bu sermaye grubu ile iktidarın çıkarlarının dönemsel olarak uyumlandığını simgeleyen en önemli gelişmedir.

Bu ekonomi politik arka plan dahilinde, Kavcıoğlu’nun TCMB başkanlığının ilk ayları (Mart-Eylül 2021 dönemi), para politikasındaki köklü kulvar değişikliğine hazırlık dönemi olarak görülebilir. TCMB 2021’in Eylül ayında faiz indirimlerine başladıktan sonra TCMB Başkanı Kavcıoğlu yaptığı bir açıklamada, geçmiş yıllarda uygulanan “5-5-5 formülünün” (%5 cari açık/GSYH oranı, büyüme hızı ve enflasyon) fiyat istikrarını yakalamakta başarısız olduğunu, TL’nin kalıcı olarak istikrara kavuşmasının ancak Türkiye ekonomisinin cari fazla veren bir yapıya kavuşmasıyla mümkün olacağını ileri sürmüştür (*Independent Türkçe*, 2021) Bu yapısal dönüşüm ise, para politikası aracılığıyla gerçekleşecektir. Yüksek negatif reel faiz politikası sayesinde canlanacak olan üretim, istihdamın artmasını teşvik edecektir. Ancak yüksek negatif reel faizlerin döviz talebi yaratmaması için hedefli bir kredi politikası uygulanacaktır. Buna paralel olarak geçilen rekabetçi döviz kuru politikası sayesinde TL kontrollü bir şekilde değersizleşecek ve ihracatçı sektörler fiyat rekabeti avantajı sağlanacaktır. Daha sonraki aylarda yayınlanan resmi açıklamalarda TCMB’nin pozisyonu daha da netleştirilmiştir. Örneğin Kavcıoğlu,

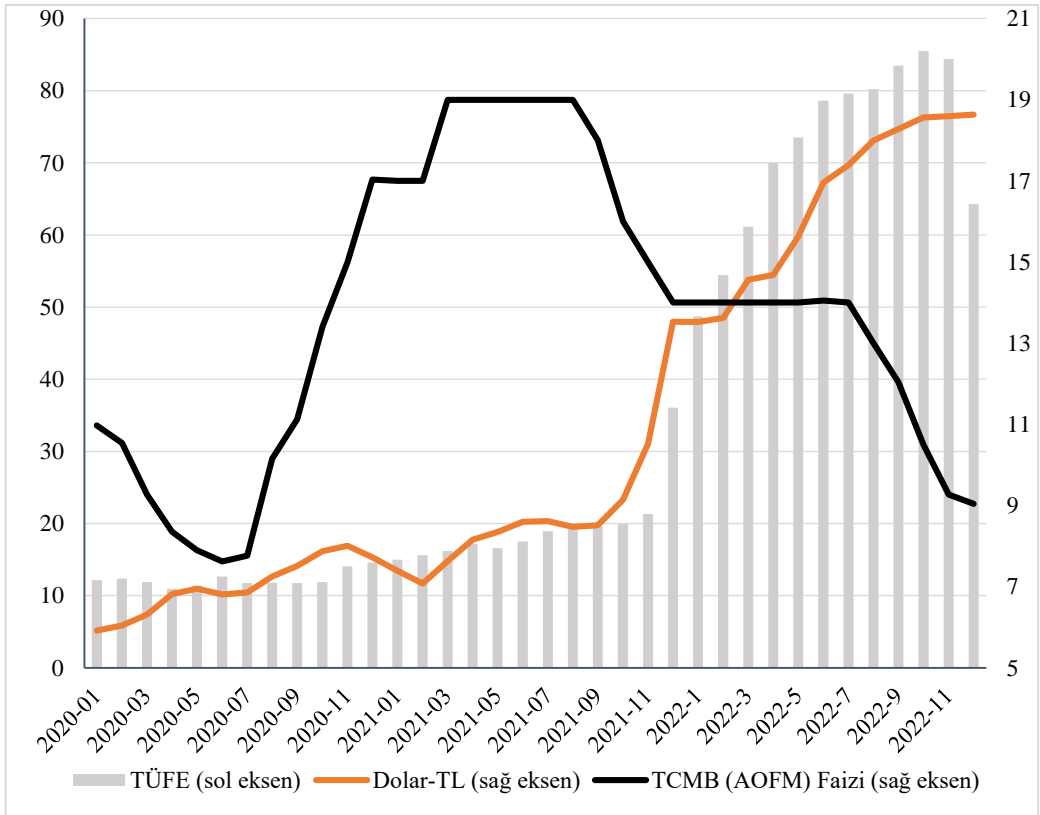
TCMB'nin takip ettiği politikaları “arz sürekliliği ve cari fazla kapasitemizi destekleyecek finansal koşulları oluşturmayı amaçlayan sanayi dostu hedefli politikalar” olarak tanımlamıştır (TCMB, 2022b). Cumhurbaşkanlığı Ekonomi Danışmanı Cemil Ertem ise uygulanan bu yeni politika ile ekonominin “dış finansal şoklara karşı korunaklı” hale geleceğini savunmuş, bir yandan ihracat artışı sağlanırken, diğer yandan ithalatın azalacağını ve bu yolla döviz talebinin dengeleneceğini ileri sürmüştür (*Dünya*, 2021c). Ertem ayrıca “doğrudan yabancı sermaye girişlerini özendirip portföy, yani sıcak para girişlerini azaltarak kurda ve dış finansmanda istikrar” sağlayacaklarını belirtmiştir (*Dünya*, 2021c). Politika yapıcılar tarafından zaman zaman Çin Modeli (*CNN Türk*, 2021) ya da Türkiye Ekonomi Modeli (TEM) gibi farklı adlandırmalar kullanılsa da, istikrarlı bir şekilde uygulanan bir politika çerçevesi bulmak oldukça güçtür. TEM daha ziyade, TCMB'nin para politikası metinleri ile TCMB Başkanı Kavcıoğlu'nun yaptığı konuşmalarla kamuoyuna açıklanmıştır.

Eylül-Aralık 2021 arasındaki faiz indirim süreci, 2021 sonrasında uygulanan para politikası deneyinin en kritik aşamasıdır. Bu aşamada, TCMB'nin Eylül'den itibaren faiz indirimine başlamasıyla TL'de hızlı değersizleşme ve ardından da yerleşiklerin döviz talebinin kontrolsüz bir şekilde artması anlamına gelen dövize hücum dönemleri yaşanmıştır. Özellikle TCMB'nin Aralık ayındaki faiz indirimi sonrasında hızlanan dövize hücum sonrasında TOBB (*Dünya*, 2021a) ve TÜSİAD (*Dünya*, 2021b) ayrı ayrı açıklamalar yaparak hükümeti önlem alması için uyarmıştır. Ancak bu aşamada dahi iki sermaye fraksiyonu arasındaki tavır farklıdır. 18 Aralık 2018 tarihinde TÜSİAD, “son dönemde ekonomide oluşan hasarın tespitini yapıp öncelikle serbest piyasa işleyişi çerçevesinde, tüm paydaşların desteğinin alın[masının], genel kabul görmüş iktisat bilimi kurallarına hızla dönülmesinin gereği[ni]” (TÜSİAD, 2021) savunurken, aynı gün MÜSİAD açıklaması şu şekildedir: “Cumhurbaşkanımız Sayın Recep Tayyip Erdoğan'ın önderliğinde uygulamaya konulan, üretim, yatırım, ihracat ve istihdam odaklı kazanımlarımızı katbekat artıracığına inandığımız düşük faiz odaklı politikamızın destekçisi olduğumuzu yeniden ifade ediyoruz.” (Bloomberg HT, 2021). Bir başka ifadeyle iki farklı sermaye fraksiyonu, para politikasının nasıl yürütülmesi ile ilgili çekişen çıkarlarını yukarıda Tablo 1'de özetlenen ana çizgilere uyumlu bir şekilde savunmayı sürdürmüştür.

Bu ortamda 20 Aralık 2021'e gelindiğinde ekonomi yönetiminin önünde iki yol belirlemiştir: Ya hanehalklarının ve tüzel kişiliklerin dövize erişimi sınırlandırılarak sürmekte olan para politikası deneyinin daha da derinleşmesi sağlanacak, yani tam sermaye kontrollerinin uygulanmasına gidilecek; ya da sert bir faiz artışıyla ana akım politikalara dönüş yapılacaktır. Bir başka ifadeyle, 2021'deki kredi genişlemesi sonucunda, ekonomi yönetimi bir kere daha, tıpkı 2017 ve 2020'deki denemelere benzer bir şekilde, döviz-faiz kısılacı ile karşı karşıya

kalmıştır. Döviz-faiz kısılacını askıya almanın iki temel yolu vardır. Bunlardan ilki, sermaye hareketlerini sınırlamaktır. Bu aynı zamanda parasal egemenlik (*monetary sovereignty*) için de temel bir adım olarak görülebilir. Sermaye hareketleri kısıtlandığında, ülke içi gelişmeler küresel finansal çevrimlerden kısmen yalıtılmış olmaktadır. Türkiye ekonomisinde 2018 krizi sonrasında BDDK ve TCMB aracılığıyla alınan ve TL'nin yurt dışı likiditesini kısıtlamaya yönelik önlemler bu doğrultuda görülebilir. Hatırlanırsa, Türkiye'deki 2018 döviz krizi, ABD merkez bankası Fed'in faiz artış döngüsünün zirvesinde olduğu bir dönemde, yani para sermaye akımlarının yeniden ABD'ye yöneldiği bir dönemde gerçekleşmiştir. Ancak Fed'in 2018'dekinden çok daha hızlı başlattığı 2022'deki faiz artışı döngüsü, öncekilerin aksine, Türkiye ekonomisinde yeni bir döviz krizini tetiklememiştir.

Grafik-3
Türkiye'de Enflasyon, Faiz ve Döviz



Kaynak: TCMB, EVDS veri tabanından yazar tarafından hazırlanmıştır.

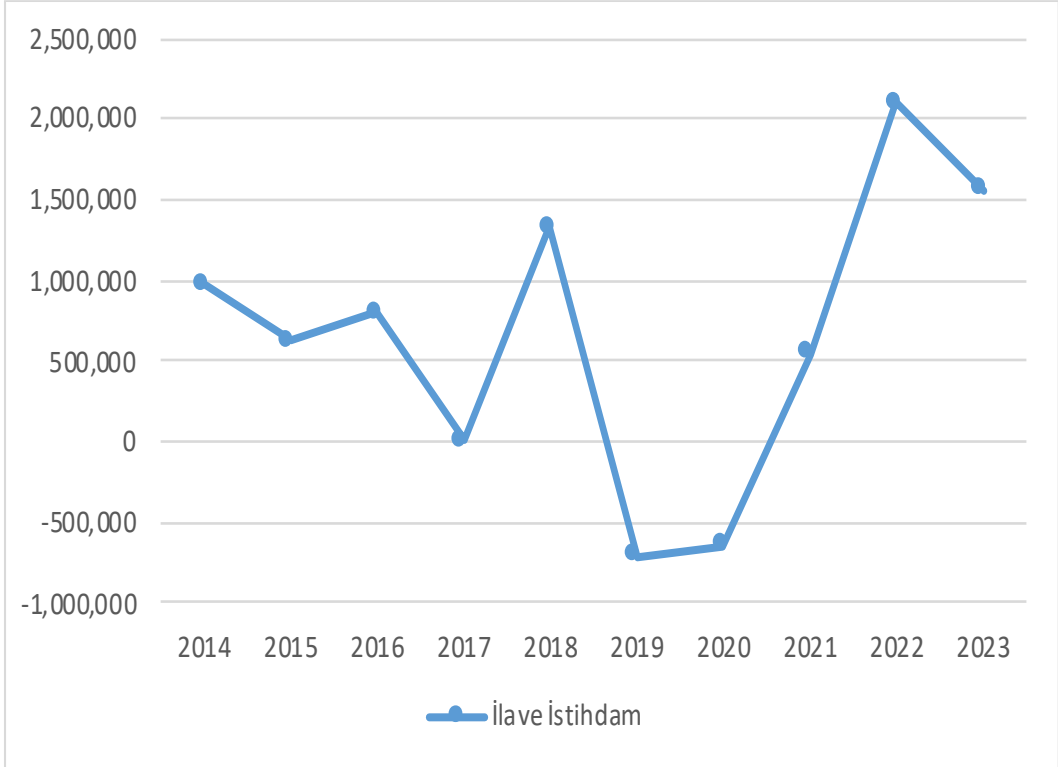
Sermaye hareketlerinin kısıtlanması dışında ikinci yol, merkez bankasının aktif rezerv yönetimi ile döviz-faiz kısıcını askıya alınmasıdır. Bu seçenek söz konusu olduğunda, ekonomiyi canlandırmak için yapılan faiz indirimlerinin bir döviz krizi ile karşılaşmamasını sağlamak üzere, artan döviz talebinin merkez bankası kaynaklarıyla karşılanması yoluna gidilebilir. Zira aktif rezerv yönetimi bir süreliğine hem faizin, hem de döviz kurunun kontrol edilmesini mümkün kılabilir (Ocampo, 2016: 222). Eğer Türkiye ekonomisi cari fazla veren bir ekonomi olsaydı ve TCMB bu sayede sistematik olarak rezerv biriktirebilseydi, aktif rezerv yönetimi daha etkili olabilirdi. Ancak Türkiye örneğinde rezerv yönetimi, bilanço dışı işlemler yoluyla gerçekleşmiştir. Türk bankalarının yurt dışından, özellikle Londra'daki finans piyasalarından kullandıkları döviz takas işlemleri sınırlandırılmış ve hatta fiilen kapatılmıştır. Böylelikle, bankaların döviz takas işlemlerini sadece TCMB ile yapabilmelerine olanak sağlanmış, bu ise TCMB açısından bir rezerv yönetimi esnekliği sağlanması anlamına gelmiştir.

20 Aralık 2021'de Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından açıklanan yeni önlemler paketi, ekonomi yönetiminin yukarıda ifade edilen iki seçeneğin dışında, bir üçüncü kulvar açtığını göstermiştir. KKM ile getirilen bu yeni mekanizmayla hanehalklarına ve firmalara, bankalarda açacakları KKM hesaplarına TL cinsinden para yatırdıklarında, vade sonunda eğer TL'de bir değersizleşme olursa ve bu faiz gelirisinin üzerinde gerçekleşirse, bu farkın kendilerine ödeneceği garantisi verilmiş; böylelikle döviz talebinin sınırlanması amaçlanmıştır. Bu anlamıyla KKM, dolarizasyonu sınırlama ve yerli para cinsinden varlıkların kullanılmasını artırmayı teşvik etmek için kurulmuş bir mekanizmadır ve “Türk lirası cinsinden getiri sağlarken kur farkından doğabilecek kayıpların kamu tarafından telafi edilmesine dayanmaktadır” (TCMB, 2022a: 29)

Bu uygulama sonucunda 2021'deki faiz indirimi, öncekiler gibi bir döviz kriziyle karşılaşmış, ancak sonuç faiz artırımını olmamıştır. Bunun üç kritik sonucu olmuştur: (i) enflasyon çok kısa sürede ve çok hızlı şekilde artmıştır; (ii) KKM mekanizması sayesinde TL'deki hızlı değersizleşme durdurulabilmiştir; (iii) ekonomik büyüme sürmüş ve istihdam korunabilmiş, hatta artmıştır (bkz. Grafik 4). Bir başka ifadeyle, her ne kadar 2021'deki faiz indirimi süreci “yatırım, istihdam, üretim ve ihracatla kalıcı fiyat istikrarını yakalayarak sürdürülebilir şekilde büyümesini” (Kavcıoğlu, 2022) amaçlasa da, bu amaçlardan ihracat ve fiyat istikrarı hedefleri başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Ancak yatırımların ve ekonomik büyümenin sürmesi ile istihdam artışının devamı, 2021'deki para politikası deneyinin en önemli sonuçlarından olarak görülebilir. Aşağıdaki grafikte 2013 ile 2023'ün birinci çeyrekleri arasında, yıldan yıla yaratılan ilave istihdam görülmektedir. 2017'deki kredi genişlemesi dalgasının pozitif izleri 2018'de gözlenebilirken, 2018'deki döviz krizi sonrası gelen sert faiz artışı, 2019 ve 2020'de yeni istihdam yaratılmamasına, hatta istihdam kayıplarına neden olmuştur. 2020, pandemi yılı olmasına rağmen

uygulanan ikinci kredi genişlemesi sayesinde istihdam kayıpları bir ölçüde sınırlanmış olsa da, 2021-2023 arasında yaratılan ilave istihdam, bu tür bir para politikası deneyinin iktidar açısından neden tercih edildiğinin bir gerekçesi olarak görülebilir.

Grafik 4
Türkiye’de İstihdam Artışı



Kaynak: TÜİK, İşgücü İstatistikleri, Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış İstihdam Verisi’nden yıldan yıla birinci çeyreklerdeki değişim hesaplanmıştır.

Gerçekten de Hazine ve Maliye Bakan Nureddin Nebati’nin yaptığı şu değerlendirmeler, para politikası deneyinin temel saiklerini ortaya koyar niteliktedir:

“Dövizi düşürmek için yüksek faiz artışı yapabiliydik. Ama o zaman üretim bundan olumsuz etkilenirdi. Biz bir yol ayırma gittik. Enflasyonla birlikte büyümeyi tercih ettik. Yoksa enflasyonu düşürmek için çok sert tedbirler alabiliydik. Yüksek faiz artışı yapardık. O zaman üretim dururdu. Kur korumalı TL’ye geçerek bir yandan doları frenledik. Diğer yandan üretimi ve

büyüme tercih ettik. Bu sistemden dar gelirliler hariç üretici firmalar, ihracatçılar kâr ediyorlar. Çarklar dönüyor. Büyüme tercih ettiğimiz için büyüme rakamları iyi geliyor, büyüme istihdama da olumlu olarak yansıyor. Ama biz dar gelimli vatandaşlarımıza yönelik gelirlerini arttırıcı düzenlemeler yapıyoruz. Böylece onları enflasyonun karşısında korumaya çalışıyoruz” (Selvi, 2022).

2022 yılında TÜSİAD’dan gelen “düşük TL ve ucuz iş gücü” ve fiyat rekabetçiliğine dayanan ihracat çekişli büyüme stratejisinin sürdürülebilir olmadığı eleştirilerine rağmen (*Bloomberg HT*, 2022), 2021 sonrası uygulanan yüksek negatif reel faiz politikası sürmüştür. Ancak faiz politikasındaki ısrar, TL’nin nispeten değerlenmesini sağlayacak şekilde yürütülmüştür (bkz. Grafik 1). Zira bu tutum ihracatçıların gelen “kurlar enflasyon kadar artsın” (*Ekonomi*, 2022) talebinin uygulanmadığını göstermektedir (bkz. Grafik 1 ve 3). Bu tutumda 2023’ün seçim yılı olması nedeniyle enflasyon artışının durdurulması zorunluluğu etkili olmuştur.

Toparlamak gerekirse, TEM’in üç temel ekonomi-politik tercih üzerine kurulduğu söylenebilir. Birincisi, fiyat istikrarı ve diğer ekonomik hedefler arasındaki ödünleşimde (*trade-off*), istihdamın korunması karşılığında enflasyonun yaratacağı maliyete katlanmak tercih edilmiştir. İkincisi, istihdamın korunması karşısında ücret seviyesinin korunması ödünleşmesinde yine istihdamın korunmasının tercih edildiği görülmüştür. Son olarak rekabetçi kur ile enflasyon arasındaki ödünleşimde, 2021’deki faiz indirimleriyle ilkinin tercih edildiğini, ancak 2022 sonlarından itibaren seçim konjonktürüne girildiğinde enflasyona yansımaları sınırlamak üzere TL’deki hızlı değersizleşmenin önlenildiğini görebiliriz. Politika yapıcıların bu ödünleşimlerle yaptıkları tercihler sonucunda ihracatçılar ve emek-yoğun üretim yapan sektörlerde canlı bir büyüme sürecinin yaşandığı ve istihdamın arttığı görülebilir. Bu anlamda reel ücretlerin düşürülmesi yoluyla istihdamın artırılması, 2021’deki para politikası deneyinin ilginç sonuçlarından biridir. 2021 sonrasındaki para politikası deneyinin en önemli sonucu, büyük bir ‘bölüşüm şoku’ yaratmış olmasıdır (Boratav, 2023). Çalışanların milli gelirden aldığı pay gerilemiş, reel ücretler enflasyon artışının gerisinde kalmıştır. Dahası, yüksek negatif reel faiz ortamında tasarruflarının erimesini önlemeye çalışan hanhalklarının konut piyasasına yönelmeleri, konut fiyatlarını ve kiralari görülmemiş bir oranda artırmıştır. Dolayısıyla, bölüşüm şokunu, barınma krizi izlemiştir. Son olarak, TEM’in cari açığı kontrol altına alma ve hatta cari fazla verme hedefine ulaşamadığı görülmüştür.

TEM’in ve onun parasal ayağı olan 2021’deki para politikası deneyinin temel sorunu, net ve açık bir politika çerçevesinden yoksun olmasıdır (Coban, 2023). İkinci sorun, cari fazla veren ekonomi hedefine ulaşmada izlenecek yolun hatalı olmasıdır. TEM ile ilgili açıklamalardan, politika yapıcıların zihninde, yüksek negatif faiz ortamının ithalatı pahalılaştıracağı ve bu sayede ithal etmek yerine yurt

içinde üretim yapmanın daha kârlı hale geleceği düşüncesi olduğu anlaşılmaktadır. Burada piyasa aktörlerinin fiyat sinyallerine yanıt vereceği varsayılmış ve üretimde yapısal bir değişim ya da sanayinin derinleşmesi sürecinin sadece para politikası yoluyla gerçekleştirilebileceği düşünülmüştür. Bir başka ifadeyle, ekonomi yönetiminin rekabetçi kur politikası ile ithalat fiyatlarında gerçekleşecek artışın fiili bir ithal ikamesi ortamı yaratacağı varsayımına dayandığı anlaşılmaktadır. Bu uygulamadan çıkan sonuç ithalata bağımlı üretim yapısının daha da derinleşmesi olmuştur. Politika faizini düşürmek suretiyle, Türkiye'nin “kendiliğinden” yüksek nitelikli ürün ihracat yapan bir ülke haline geleceğini varsaymak, piyasa işleyişine olan inançtan kopamamanın en bariz göstergesidir. TEM'deki para politikası adımları, bir sanayi politikasının parçası olarak uygulanmamıştır. Dahası, geçmiş sanayileşme deneyimlerine bakıldığında sermayenin yatırım kararlarına müdahale etmeyen, yani özel sektörün yatırım önceliklerini politika yapımcılarının öncelikleri doğrultusunda değiştirmeyen herhangi bir başarılı sanayileşme örneği bulmak güçtür (Akçay ve Türel, 2022; Chibber, 2003).

Diğer yandan ekonomi yönetimde kredi tahsisinin KOBİ'lere, ihracatı artıracak ve ithal ikamesi yapacak sektörlerle yönlendirilmesi gerektiği yönündeki bir anlayış 2018'deki YEP'ten beri izlenebilmektedir. Bu yönde 2020 yılında yapılan ve KOBİ'lerin doğrudan TCMB tarafından ve düşük faizle finansmanını mümkün kılan düzenleme (TCMB, 2020) aynı zamanda iktidar bloku içindeki yeni güç dengesiyle uyumludur ve bu adım, 2021'deki para politikası deneyinin hazırlıklarına daha önceden başladığını ima etmektedir. Zira TCMB, hedefli kredi politikası çerçevesinde reeskont kredisi ve yatırım taahhütlü avans kredileri olmak üzere iki kanaldan KOBİ'leri desteklemiş ve “2021 yılı Aralık ayında yaklaşık yüzde 33 seviyesinde bulunan akım olarak toplam TL ticari kredilerdeki KOBİ payı, 2023 yılı mart ayı itibarıyla yüzde 50 seviyesine yaklaşmıştır” (TCMB, 2023: 38). Ancak bu adımların dağınık bir şekilde gerçekleşmesi, amaçlanan sonuçların elde edilmesini imkansızlaştırmaktadır.

6. Sonuç

Bu çalışmada, 2000'li yıllarda Türkiye'de para politikasının evrimi ana hatlarıyla değerlendirilmiş ve özel olarak 2021-2023 arasında uygulanan para politikası deneyi ele alınmıştır. Ekonomi politikasındaki bu dramatik değişimin anlaşılması için tarihsel maddeci siyasa analizi yönteminden hareketle, alternatif bir teorik çerçeve önerilmiştir. Buna göre Post-Keynesyen makroekonomi literatürünün geliştirdiği “talep ve büyüme rejimleri” ile eleştirel politik ekonomi literatüründe gelişen “büyüme modelleri perspektifi”nin birleştirilmesiyle, hem yapısal ve uzun dönemli dinamiklerin, hem de aktör-yönelimli kısa dönemli faktörlerin analize dahil edilmesi amaçlanmıştır.

Bu teorik çerçeveye dayanılarak, 2002-2013 döneminde derinleşen iç talep çekişli bağımlı finansallaşma modelinin 2013 sonrasında sermaye girişlerinin yavaşlaması sonrasında krize girdiği ileri sürülmüştür. Bu bağlamda 2013 sonrası dönem, büyüme modelindeki belirsizlikler ve devlet krizinin birleşiminden oluşan yapısal kriz dönemi olarak tanımlanmıştır. Yapısal kriz dönemlerinde iktidar blokunu oluşturan kesimlerin farklı ve kimi zaman birbiriyle çelişen büyüme stratejilerini öne çıkardıkları görülmektedir. Örneğin Türkiye’de sermayenin iki ana kesimi, üretim ilişkilerindeki konumları, teknolojik kapasiteleri ve uluslararasılaşma derecelerine uygun olarak iki farklı büyüme stratejisi talep etmektedir. Yerleşmiş büyük sermaye grupları daha çok büyümenin emek üretkenliğine, para politikasının fiyat istikrarına odaklandığı, fiyat-dışı rekabetçiliği öngören ihracata dayalı bir büyüme stratejisi talep ederken, diğer sermaye grupları rekabetçi kur ve reel ücret baskılanması ile desteklenen fiyat rekabetçiliği üzerine kurulu bir ihracata dayalı büyüme stratejisini savunmaktadır. Çalışmada, birbiriyle çelişen bu iki büyüme stratejisinden hangisinin uygulanacağını siyasi iktidarın kendi öncelikleri (seçimleri yeniden kazanmak ve iktidarını sürdürmek) tarafından belirlendiği ileri sürülmüştür. Bir diğer ifadeyle ekonomik gidişata siyasi iktidarın beka stratejileri yön vermektedir; ancak bu beka stratejileri birbiriyle yarışan farklı büyüme stratejileri tarafından sınırlanmıştır.

Çalışmada 2013 sonrası dönemde politika yapımcıların karşılaştıkları döviz-faiz kısılacına karşı nasıl tepki verdikleri yakın dönemdeki üç önemli olay incelenerek açıklanmıştır. Buna göre 2017’deki kredi genişlemesi 2018’deki döviz krizinin zeminini hazırlamış ve ardından gelen sert faiz artışları, 2019’da büyümeyi düşürmüş ve işsizliği artırmıştır. Bu ortamda girilen 2019 yerel seçimlerinde AKP’nin İstanbul ve Ankara gibi büyükşehir belediyelerini muhalefete kaptırması, AKP yönetimi nezdinde faiz artışının bir politika aracı olarak uygulanmasının siyasi maliyetini belirginleştirmiştir. İkinci olay, 2020’deki pandemi sırasında ekonomiyi canlandırmak için faizlerin düşürmesinin bir başka döviz krizi ve yüksek faiz artışı ile sonlanmasıdır. Bu süreçte de faiz indiriminin dolarizasyonu körüklediği ve döviz talebinin sınırlanmaması durumunda düşük faiz politikasının uygulanamayacağı görülmüştür. 2021’deki üçüncü ve son faiz indirimi denemesi Aralık 2021’de yine bir döviz krizi ile karşılaşmış, ancak bu sefer öncekilerden farklı olarak faiz artışına gidilmemiş ve buna rağmen TL’deki değersizleşme kontrollü olarak devam ettirilebilmiştir.

2021’deki para politikası deneyini öncekilerden farklı kılan iki unsur tespit edilebilir. İlki, 2018’den başlayan bir uygulama ile yurt dışındaki bir bacağı TL olan takas işlemleri için gerekli olan TL likiditesinin kısılması, yabancı sermayenin “veto gücü”nün azaldığı bir ortam ve bu ortamda iktidara küresel finansal çevrimlerden daha az etkilenme şansını tanımıştır. Bu uygulama, döviz-faiz kısılacının kısmen ve belirli bir süre için askıya alınmasında etkili olmuştur. İkincisi, yerleşiklerin döviz

talebini sınırlayan KKM uygulamasının hayata geçirilmesidir. Zira KKM uygulaması, Eylül 2021’de uygulamaya giren faiz indirimi sürecinin sonunda Aralık ayında tetiklenen “döviz hücum” günlerinde devreye girmiş ve yerleşiklerin döviz talebini sınırlamıştır.

2021-2023 para politikası deneyi, 2018’deki döviz krizi sonrasında ekonomi yönetimi açısından zaten sürdürülemez hale gelmiş olan özel borç-çekişli ve kısa vadeli sermaye girişlerine dayalı büyüme modelinden, yani bağımlı finansallaşmadan uzaklaşma çabasının bir devamı olarak görülebilir. Ancak net ihracatın büyüme katkısının sürekliliğini sağlama ve cari fazla hedefine ulaşmayı öngören bu yeni kulvar, gerek dizayn sorunları, gerekse enflasyondaki büyük sıçramaya neden olması gibi nedenlerle, ardında büyük bir bölüşüm şoku ve merkez bankası rezervlerinin tükenmesi gibi sorunları bırakarak yarı yolda kalmıştır. İktidar açısından bu para politikası deneyinin en önemli ve belki de tek olumlu sonucu, istihdamın korunabilmesi, hatta artırılmasıdır. Gerek Türkiye’deki büyüme modelinin geleceği, gerekse uygulanacak büyüme stratejilerinin niteliği, 2023 seçimleri sonrasında oluşan siyasi tabloya göre yeniden şekillenecektir.

Kaynaklar

- AĞBAL, N. (2021), “Öngörülebilir Para Politikasının Önemi”, *Merkezin Güncesi*: <https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/kaliciyiyatistikrari>
- AKÇAY, Ü. (2009), *Para, banka, devlet: Merkez Bankası Bağımsızlaşmasının Ekonomi Politikası*, İstanbul: Sosyal Araştırmalar Vakfı.
- AKÇAY, Ü. (2018), “Neoliberal populism in Turkey and its crisis”, Working Paper Series No: 100. *Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy*. https://www.ipe-berlin.org/fileadmin/institut-ipe/Dokumente/Working_Papers/IPE_WP_100.pdf .
- AKÇAY, Ü. (2019), “Türkiye’de Neoliberal Popülizm, Otoriterleşme ve Kriz”, *Toplum ve Bilim*, (147), 46–70.
- AKÇAY, Ü. (2021), “Authoritarian consolidation dynamics in Turkey”, *Contemporary Politics*, 27(1), 79–104. DOI: 10.1080/13569775.2020.1845920.
- AKÇAY, Ü. ve GÜNGEN, A.R. (2022), “Dependent financialisation and its crisis: the case of Turkey”, *Cambridge Journal of Economics*, 1–14. DOI: 10.1093/cje/beac006.
- AKÇAY, Ü., HEIN, E. ve JUNGSMANN, B. (2022), “Financialisation and Macroeconomic Regimes in Emerging Capitalist Countries Before and After the Great Recession” *International Journal of Political Economy*, 51(2), 77–100. DOI: 10.1080/08911916.2022.2078009.
- AKÇAY, Ü. ve JUNGSMANN, B. (2022), “Political Economy of Growth Regimes in Poland and Turkey” Working Paper Series No: 190. *Berlin: Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy*. https://www.ipe-berlin.org/fileadmin/institut-ipe/Dokumente/Working_Papers/ipe_working_paper_190.pdf

- AKÇAY, Ü. ve TÜREL, O. (2022), “Import-Substituting Industrialization Strategy and Planning Experience in Turkey, 1960–1980” *Political Economy of Development in Turkey: 1838 – Present* (içinde), Editörler: Özçelik, E. ve Özdemir, Y. Singapore: Springer Singapore, s. 163–195. DOI: 10.1007/978-981-16-7318-4_6.
- AKYÜZ, Y. (2020), “Crisis alla Turca II - From Currency Crisis to Debt Crisis?”, *IPS News*, <http://www.ipsnews.net/2020/10/crisis-alla-turca-ii-currency-crisis-debt-crisis/>
- AKYÜZ, Y. ve BORATAV, K. (2003), “The Making of the Turkish Financial Crisis”, *World Development*, 31(9), 1549–1566. DOI: 10.1016/S0305-750X(03)00108-6.
- ALTINÖRS, G. ve AKÇAY, Ü. (2022), “Authoritarian neoliberalism, crisis, and consolidation: the political economy of regime change in Turkey”, *Globalizations*, 1–25. DOI: 10.1080/14747731.2021.2025290.
- AMABLE, B. (2023), “Nothing new under the sun: the so-called ‘growth model perspective’”, Working Paper No 195. Berlin: Institute for International Political Economy Berlin: https://www.ipe-berlin.org/fileadmin/institut-ipe/Dokumente/Working_Papers/ipe_working_paper_195_-_Amable.pdf
- AMABLE, B. ve PALOMBARINI, S. (2009), “A neorealist approach to institutional change and the diversity of capitalism”, *Socio-Economic Review*, 7(1), 123–143. DOI: 10.1093/ser/mwn018.
- ANDRADE, R. P. ve PRATES, D. M. (2013), “Exchange rate dynamics in a peripheral monetary economy”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(3), 399–416, <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2753/PKE0160-3477350304>
- AYDOĞUŞ, O. (2015), “Ekonomide Yeniden Dengelenmenin Zorluğu ve İktisat Politikasında Arayışlar”, *İktisat ve Toplum*, 56, 4-8.
- BACCARO, L. ve PONTUSSON, J. (2016), “Rethinking Comparative Political Economy: The Growth Model Perspective”, *Politics & Society*, 44(2), 175–207. Doi: 10.1177/0032329216638053.
- BACCARO, L. ve PONTUSSON, J. (2022), “The politics of growth models”, *Review of Keynesian Economics*, 10(2), 204–221. DOI: 10.4337/roke.2022.02.04.
- BACCARO, L., BLYTH, M. ve PONTUSSON, J. (2022), *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, New York, NY: Oxford University Press.
- BAHÇE, S. ve KÖSE, A.H. (2017), “Social Classes and the Neo-Liberal Poverty Regime in Turkey, 2002–2011”, *Journal of Contemporary Asia*, 47(4), 575–595. DOI: 10.1080/00472336.2017.1325919.
- BAKIR, C. (2007), *Merkezdeki Banka : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve Uluslararası Bir Karşılaştırma*, İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- BALABAN, U. (2022), “Manufacturing the AKP in Turkey”, *MERIP*. <https://merip.org/2022/01/manufacturing-the-akp-in-turkey/>
- BDDK (2018a), “13.08.2018 Tarihli Basın Açıklaması”, <https://www.bddk.org.tr/Duyuru/EkGetir/622?ekId=642>
- BDDK (2018b), “15.08.2018 Tarihli Basın Açıklaması”, <https://www.bddk.org.tr/Duyuru/EkGetir/625?ekId=645>
- BDDK (2020a), “12.04.2020 Tarihli Basın Açıklaması”, <https://www.bddk.org.tr/Duyuru/EkGetir/687?ekId=710>
- BDDK (2020b), “Karar Sayısı: 9000, Karar Tarihi: 18.04.2020”, <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/786>
- BENLİALPER, A. ve CÖMERT, H. (2016), “Implicit asymmetric exchange rate peg under inflation targeting regimes: the case of Turkey”, *Cambridge Journal of Economics*, 40(6), 1553-1580. DOI: 10.1093/cje/bev073.

- BECKER, J. (2016), “Financialisation, Industry and Dependency in Turkey”, *Journal für Entwicklungspolitik*, XXXII(1/2): 84–113.
- BECKER J, JÄGER J, LEUBOLT B, vd., (2010), “Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective”, *Competition & Change*, 14(3–4), 225–247. DOI: 10.1179/102452910X12837703615337.
- BEDİRHANOĞLU, P. ve YALMAN, G. (2010), “Neoliberal transformation in Turkey: State, class and discourse”, *Economic Transitions to Neoliberalism in Middle-Income Countries Policy Dilemmas, Crises, Mass Resistance* (içinde), Editörler: Saad-Filho Aç ve Yalman, Gçö London: Routledge, s. 107-127, 121
- BERNANKE, B. (2013), “Testimony by Chairman Bernanke on the Economic Outlook”, *Federal Reserve*, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20130522a.htm>
- BIS (2003), “Credit to the non-financial sector statistics”, *Bank for International Settlements*, <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>
- BLOOMBERG (2021), “Turkey’s Erdogan Says Islam Demands Lower Rates and So Does He”, *Bloomberg.com*, 19 Aralık 2021: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-19/turkey-s-erdogan-says-islam-demands-lower-rates-and-so-does-he> (erişim 20 Aralık 2021).
- BLOOMBERG HT (2021), *MÜSİAD’dan ekonomik gelişmelere dair açıklama*. <https://www.bloomberght.com/musiad-dan-ekonomik-gelismelere-dair-aciklama-2294722> (erişim 20 Aralık 2021).
- BLOOMBERG HT (2022), *TÜSİAD/Turan: Düşük TL ve ucuz iş gücü ile rekabetçi olamayız*. <https://www.bloomberght.com/tusiadturan-dusuk-tl-ve-ucuz-is-gucu-ile-rekabetci-olamayiz-2320071> (erişim 29 Kasım 2022).
- BOHLE, D. (2018), “European Integration, Capitalist Diversity and Crises Trajectories on Europe’s Eastern Periphery”, *New Political Economy*, 23(2), 239–253.
- BOHLE, D. ve REGAN, A. (2021), “The Comparative Political Economy of Growth Models: Explaining the Continuity of FDI-Led Growth in Ireland and Hungary” *Politics & Society*, 49(1), 75–106.
- BORATAV, K. (2018), “YEP: IMF’siz bir IMF programı” *Sol Haber*, <https://haber.sol.org.tr/yazarlar/korkut-boratav/yep-imfsiz-bir-imf-programi-248321>
- BORATAV, K. (2023), “İşçi sınıfının bölüşüm şoku 2022’de devam etti”, *Sol Haber*, <https://haber.sol.org.tr/yazar/isci-sinifinin-bolusum-soku-2022de-devam-etti-368207>
- BORATAV, K. ve ORHANGAZİ, Ö. (2022), “Neoliberal Framework and External Dependency Versus Political Priorities, 2009–2020”, *Political Economy of Development in Turkey: 1838 – Present* (içinde), Editörler: Özçelik, E. ve Özdemir, Y, Singapore: Springer Singapore, s. 287–314. DOI: 10.1007/978-981-16-7318-4.
- BOYER, R. VE SAILLARD, Y. (2005), *Regulation Theory: The State of the Art*, Routledge, Taylor & Francis. <http://public.ebookcentral.proquest.com/choice/publicfullrecord.aspx?p=242060>
- BOZKURT, U. (2013), “Neoliberalism with a Human Face: Making Sense of the Justice and Development Party’s Neoliberal Populism in Turkey”, *Science & Society*, 77(3), 372–396, 384.
- BOZKURT, U. (2021), “State–Bourgeoisie Relations under Neoliberalism with Turkish Characteristics”, *Historical Materialism*, 29(4), 188–228. DOI: <https://doi.org/10.1163/1569206X-12341935>.
- BOZKURT-GÜNGEN, S. (2018), “Labour and Authoritarian Neoliberalism: Changes and Continuities Under the AKP Governments in Turkey”, *South European Society and Politics*, 23(2), 219–238. DOI: 10.1080/13608746.2018.1471834.

- BRAND, U., KRAMS, M., LENİKUS, V., vd., (2022), “Contours of historical-materialist policy analysis”, *Critical Policy Studies*, 16(3), Routledge: 279–296. DOI: 10.1080/19460171.2021.1947864.
- BRUFF, I. (2014), “The Rise of Authoritarian Neoliberalism”, *Rethinking Marxism*, 26(1), 113–129. DOI: 10.1080/08935696.2013.843250.
- BRYAN, D. (1992), “International Accumulation and the Contradictions of National Monetary Policy” *Science & Society*, 56(3), 324–352. <https://www.jstor.org/stable/40403281>
- BSB (2007), *IMF Gözetiminde On Uzun Yıl*, Ankara: Yordam Kitap
- BUĞRA, A. (1994), *State and Business in Modern Turkey*. Albany, N.Y: State University of New York Press.
- CHIBBER, V. (2003), *Locked in Place: State-Building and Late Industrialization in India*, Princeton University Press.
- CNN TÜRK (2021), *Cumhurbaşkanı Erdoğan ekonomide yol haritasını anlattı: Çin de böyle büyüdü*. <https://www.cnnturk.com/ekonomi/cumhurbaskani-erdogan-ekonomide-yol-haritasini-anlatti-cin-de-boyle-buyudu>
- COBAN, M.K. (2023), “Accumulation, and Decay in Policy Capacity”, *Administration & Society*. DOI: <https://doi.org/10.1177/00953997231162522>.
- CÖMERT, H. (2016), “İmkansız Üçleme’den İmkansız İkilem’e: Bretton Woods Dönemi ve Sonrası Para Politikası”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 34(1), 115–136. DOI: 10.17065/huniibf.309287.
- CÖMERT, H. ve TÜREL, O. (2016), “Finansal Küreselleşme Sürecinde Türkiye’de Para Politikalarının Evrimi, 1980-2014”, *ERC Working Papers*. ERC Working Papers 1613. ERC - Economic Research Center, Middle East Technical University: <https://ideas.repec.org/p/met/wpaper/1613.html>.
- CÖMERT, H. ve YELDAN, E. (2019), “A Tale of Three Crises Made in Turkey: 1994, 2001 and 2008–09”, *The Political Economy of Financial Transformation in Turkey* (içinde), Editörler: Yalman, G.L., Marois, T., ve Güngen, A.R. Milton Park, Abingdon, Oxon ; New York, NY: Routledge, s. 88-109.
- ÇELİK, A. (2015), “Turkey’s New Labour Regime Under the Justice and Development Party in the First Decade of the Twenty-First Century: Authoritarian Flexibilization”, *Middle Eastern Studies*, 51(4), 618–635. DOI: 10.1080/00263206.2014.987665.
- DENİZ, M. B. (2019), *Who Rules Turkey Between 1980 and 2008? Business Power and the Rise of Authoritarian Populism* - ProQuest [Ph.D. Thesis, State University of New York at Binghamton]. <https://search.proquest.com/openview/e882861e0e4101fcfd0ddb5602eae9d8/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y>
- DÜNHAUPT, P., VE HEIN, E., (2019), “Financialisation, Distribution, and Macroeconomic Regimes before and after the Crisis: A Post-Keynesian View on Denmark, Estonia, and Latvia.” *Journal of Baltic Studies*, 50 (4), 435–65. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/01629778.2019.1680403>
- Dünya* (2021a), “TOBB Başkanı Hisarcıklıoğlu’ndan ‘acil önlem’ çağrısı”, <https://www.dunya.com/ekonomi/tobb-baskani-hisarciklioglundan-acil-onlem-cagrisi-haberi-643215>
- Dünya* (2021b), “TÜSİAD: Ekonomi programıyla amaca erişilemeyeceği netleşmiştir”, <https://www.dunya.com/ekonomi/tusiad-ekonomi-programiyla-amaca-erisilemeyecegi-netlesmistir-haberi-643274>

- Dünya* (2021c), “Yeni ekonomik modelin detayları: Büyümenin kaynağı sıcak para değil cari fazla”, <https://www.dunya.com/ekonomi/yeni-ekonomik-modelin-detaylari-buyumenin-kaynagi-sicak-para-degil-cari-fazla-haberi-642856>
- EDER, M. (2010), “Retreating State? Political Economy of Welfare Regime Change in Turkey”, *Middle East Law and Governance*, 2:152–184.
- EICHENGREEN, B, ve GUPTA, P. (2015), “Tapering talk: The impact of expectations of reduced Federal Reserve security purchases on emerging markets”, *Emerging Markets Review* 25, 1–15. DOI: 10.1016/j.ememar.2015.07.002.
- Ekonomi* (2022), “TİM Başkanı Gültepe: Kurlar da enflasyon oranı kadar artmalı”, *Nasıl Bir Ekonomi*, <https://www.ekonomim.com/ekonomi/tim-baskani-gultepe-kurlar-da-enflasyon-orani-kadar-artmali-haberi-675534>
- ERCAN, F. (2011), “Sermayeyi Haritalandırmaya Yönelik Kavramsal Düzenekler”, *Praksis*, (19), 9–53.
- ERCAN, F. ve OĞUZ, Ş. (2020), “Understanding the recent rise of authoritarianism in Turkey in terms of the structural contradictions of the process of capital accumulation”. *Turkey's New State in the Making: Transformations in Legality, Economy and Coercion* (içinde), Editörler: Bedirhanoglu, P., Dölek, Ç., Hülagü, F., vd. London: Zed Books, s. 97–117.
- ERDOĞAN, R.T. (2021), “Ekonomi Reformları Tanıtım Toplantısı”, *Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı*, <https://www.tccb.gov.tr/assets/dosya/2021-03-12-ekonomi.pdf> (erişim 25 Ocak 2023).
- EROL, M.E. (2018), “State and Labour under AKP Rule in Turkey: An Appraisal”, *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 1–15. DOI: 10.1080/19448953.2018.1506296.
- Financial Times* (2013), “Taper tantrums”, 16 August 2013.: <https://www.ft.com/content/c795963e-066a-11e3-ba04-00144feab7de>.
- Financial Times* (2018), “Turkish business groups call for government action to tackle lira crisis”, <https://www.ft.com/content/e55a0cba-9fab-11e8-85da-eeb7a9ce36e4>
- FRITZ, B., DE PAULA, L.F., ve PRATES, D.M. (2018), “Global Currency Hierarchy and National Policy Space: A Framework for Peripheral Economies.”, *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 15 (2): 208–18. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2018.02.11>
- GAZETE DUVAR (2016), ‘Bunu yapmasak 30 bin sanayici göçmüştü’. *Gazete Duvar*, 21.06.2020. <https://www.gazeteduvar.com.tr/ekonomi/2017/06/21/yildirim-bunu-yapmasak-30-bin-sanayici-gocmustu/> (erişim 29 Nisan 2020).
- GÜLALP, H. (1987), *Gelişme Stratejileri ve Gelişme İdeolojileri*. Ankara: Yurt Yayınları.
- GÜLTEKİN-KARAKAŞ, D. (2009), *Hem Hasımız Hem Hısızımız*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- GÜNGEN, A.R. (2018), “Financial Inclusion and Policy-Making: Strategy, Campaigns and Microcredit a la Turca”, *New Political Economy* 23(3): 331–347. DOI: 10.1080/13563467.2017.1349091.
- GÜNGEN, A.R. ve AKÇAY, Ü. (2023), “Growth Models, Power Blocs and Authoritarianisms in Turkey and Egypt in the 21st Century” IPE Berlin Working Papers No: 206, *Institute for International Political Economy Berlin*. https://www.ipe-berlin.org/fileadmin/institut-ipe/Dokumente/Working_Papers/ipe_working_paper_206.pdf
- GÜVEN, A.B. (2016), “Rethinking Development Space in Emerging Countries: Turkey’s Conservative Countermovement”, *Development and Change*, 47(5), 995–1024. DOI: 10.1111/dech.12254.
- HALL, P. A. VE SOSKICE, D. (2001), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/0199247757.001.0001>

- HAY, C. (1999), “Crisis and the Structural Transformation of the State: Interrogating the Process of Change”, *The British Journal of Politics and International Relations*, 1(3), 317–344. <https://doi.org/10.1111/1467-856X.00018>
- HAZİNE VE MALİYE BAKANLIĞI (2019), *Yeni Ekonomi Programı 2020-2022*. Ankara: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. <https://www.hmb.gov.tr/> (erişim: 30 Eylül 2019).
- HAZİNE VE MALİYE BAKANLIĞI (2023), *Doç. Dr. Nurettin Nebati*, <https://www.hmb.gov.tr/bakan>
- HEIN, E. (2012), *The Macroeconomics of Finance-Dominated Capitalism and Its Crisis*, Cheltenham, Northampton, MA: Edward Elgar.
- HEIN, E. (2022), “Varieties of demand and growth regimes: post-Keynesian foundations”, Working Paper No: 196. *Berlin: Institute for International Political Economy Berlin*. https://www.ipe-berlin.org/fileadmin/institut-ipe/Dokumente/Working_Papers/ipe_working_paper_196_-_Hein2p.pdf
- HIRSCH, J. (1978), “The State Apparatus and Social Reproduction: Elements of a Theory of the Bourgeois State”, *State and capital: A Marxist debate* (içinde), Editörler: J. Holloway ve S. Picciotto, s. 57–107.
- HOLLOWAY, J. VE BONEFELD, W. (2007), “Para ve Sınıf Mücadelesi”, *Küreselleşme Çağında Para ve Sınıf Mücadelesi* (içinde), Çev. Münevver Çelik, İstanbul: Otonom Yayınları, s. 13–35.
- HOŞGÖR, E. (2011), “Islamic Capital/Anatolian Tigers: Past and Present”, *Middle Eastern Studies*, 47(2), 343–360. DOI: 10.1080/00263206.2011.534336.
- HOPKIN, J. ve VOSS, D. (2022), “Political Parties nad Growth Models”. *Diminishing Returns: The New Politics of Growth and Stagnation*, (içinde), Editörler: Baccaro L, Blyth M, ve Pontusson. J., New York, NY: Oxford University Press, s. 351–374.
- Hürriyet* (2018), *Mehmet Şimşek’ten döviz borçlanması açıklaması*. <https://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/son-dakika-mehmet-simsekten-cok-onemli-aciklamalar-40781568>
- Independent Türkçe* (2021), “Son 20 yılda iki kez cari fazla verildi, enflasyon yüzde 20’ye dayandı... Fiyat istikrarı için cari fazla beklenmeli mi?”, <https://www.indyurk.com/node/431241/son-20-y%C4%B1lda-iki-kez-cari-fazla-verildi-enflasyon-y%C3%BCzde-20ye-dayand%C4%B1-fiyat-istikrar%C4%B1>
- JESSOP, B. (1985), *Nicos Poulantzas: Marxist theory and political strategy*, St. Martin’s Press
- KARAÇİMEN, E. (2014), “Financialization in Turkey: The Case of Consumer Debt”, *Journal of Balkan and Near Eastern Studies* 16(2): 161–180. DOI: 10.1080/19448953.2014.910393.
- KARAÇİMEN, E. (2015), “Interlinkages between credit, debt and the labour market: evidence from Turkey”, *Cambridge Journal of Economics*, 39(3), 751–767. DOI: 10.1093/cje/beu016.
- KARATEPE, İ.D. (2013), “Islamists, bourgeoisie and economic policies in Turkey”, *Kurswechsel* (3): 53–62. <http://www.beigewum.at/wordpress/wp-content/uploads/Islamists-Bourgeoisie-and-economic-policy-in-Turkey.pdf>.
- KAVCIOĞLU, Ş. (2022), “Liralaşma Stratejisi”, *Merkezin Güncesi*, TCMB, <https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/liralaşma+stratejisi> (erişim: 15.05.2023).
- KOHLER, K. ve STOCKHAMMER, E. (2021), “Growing differently? Financial cycles, austerity, and competitiveness in growth models since the Global Financial Crisis”, *Review of International Political Economy* 0(0). Routledge: 1–28. DOI: 10.1080/09692290.2021.1899035.

- KUS, B. (2016), “Financial Citizenship and the Hidden Crisis of the Working Class in the ‘New Turkey’”, *Middle East Report* (78). <https://merip.org/2016/04/financial-citizenship-in-the-new-turkey/> (erişim: 1 Haziran 2022).
- MARTIN, C.J. (2020), “Growth Strategies and Employers’ Coalitions: Renewing Welfare States”, *Growth and Welfare in Advanced Capitalist Economies* (içinde) Oxford: Oxford University Press, s. 227-254. DOI: 10.1093/oso/9780198866176.003.0007.
- MARTIN, K. (2018), “Erdogan and Trump battle it out in the lira blame game”, *Financial Times*, <https://www.ft.com/content/9d6604ea-a087-11e8-85da-eeb7a9ce36e4>
- MERTENS, D., NÖLKE, A., MAY, C., vd., (2022), “Moving the Center: Adapting the Toolbox of Growth Model Research to Emerging Capitalist Economies” IPE Berlin Working Papers 188. *Berlin: Institute for International Political Economy Berlin*. https://www.ipe-berlin.org/fileadmin/institut-ipe/Dokumente/Working_Papers/IPE-working_paper_188.pdf
- OBSTFELD, M., SHAMBAUGH, J.C. ve TAYLOR, A.M. (2005), “The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility”, *The Review of Economics and Statistics*, 87(3), 423–438. <http://www.jstor.org/stable/40042939>.
- OCAMPO, J.A. (2016), “Balance-of-Payments Dominance: Implications for Macroeconomic Policy”, *Macroeconomics and development: Roberto Frenkel and the economics of Latin America*, (içinde), Editörler: Damill, M., Rapetti, M., Rozenwurcel, G., New York: Columbia University Press, s. 211-228.
- OĞUZ, Ş. (2023), “AKP’li Yıllarda Siyasal Rejim Dönüşümü: Çelişkili Bir Süreç Olarak Yeni Faşizm”, *Toplum ve Hekim*, 38(2), 106–125.
- ORHANGAZİ, Ö. (2019), “2000’li Yıllarda Yapısal Dönüşüm ve Emegın Durumu”, *Çalışma ve Toplum*, 60, 325-348.
- ORHANGAZİ, Ö. ve YELDAN, A.E. (2021), “The Re-making of the Turkish Crisis”, *Development and Change*, 52(3), 460–503. DOI: <https://doi.org/10.1111/dech.12644>.
- ÖZCAN, G.B., ve TURUNÇ, H. (2011), “Economic Liberalization and Class Dynamics in Turkey: New Business Groups and Islamic Mobilization”, *Insight Turkey*, 13(3), 63–86.
- ÖZDEMİR, Y. (2020), “AKP’s neoliberal populism and contradictions of new social policies in Turkey”, *Contemporary Politics*, 1–23. DOI: 10.1080/13569775.2020.1720891.
- ÖZDEMİR, A.M. ve ÖZDEMİR, G.Y. (2006), “Labour Law Reform in Turkey in the 2000s: The Devil is not Just in the Detail But Also in the Legal Texts”, *Economic and Industrial Democracy*, 27, 311-331.
- ÖZDEN, B.A. (2014), “The Transformation of Social Welfare and Politics in Turkey: a Successful Convergence of Neoliberalism and Populism”, Akça, İ., Bekmen, A. ve Özden, B.A. (der.) *Turkey Reframed: Constituting Neoliberal Hegemony* içinde, London: Pluto Press, 157-173.
- ÖZDEN, B.A. ve BEKMEN, A. (2015), “Rebelling against Neoliberal Populist Regimes”, *Everywhere Taksim. Sowing the Seeds for a New Turkey at Gezi*. (içinde), Editörler: David. I. ve Toktamış, K.F., Amsterdam University Press, 89–104. DOI: 10.2307/j.ctt18z4hfn.10.
- ÖZKİZİLTAN, D. (2019), “Authoritarian neoliberalism in AKP’s Turkey: an industrial relations perspective”, *Industrial Relations Journal*, 50(3), 218–239. DOI: 10.1111/irj.12248.
- POULANTZAS, N. (2000), *State, Power, Socialism*. New edition. Verso classics 29. London: Verso Books.
- POULANTZAS, N. (2008), *The Poulantzas reader: Marxism, law, and the state* (J. Martin, Ed.). Verso.
- RESMİ GAZETE (2009), *Karar Sayısı: 2009/15197*, 15 Temmuz 2009 <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/07/20090715-2.htm>

- REY, H. (2015), *Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence*. w21162, May. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. DOI: 10.3386/w21162.
- RODRİK, D. (2015), “Premature Deindustrialization”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No: 20935, DOI: 10.3386/w20935.
- SCHEDELIK, M., NÖLKE, A., MERTENS, D., vd. (2020), “Comparative Capitalism, Growth Models and Emerging Markets: The Development of the Field”, *New Political Economy* 0(0). Routledge: 1–13. DOI: 10.1080/13563467.2020.1807487.
- SCHEDELIK, M., NÖLKE, A., MAY, C., vd., (2022), “Dependency revisited: Commodities, commodity-related capital flows and growth models in emerging economies”, *Berlin: Institute for International Political Economy Berlin*, IPE Berlin Working Papers 201. https://www.ipe-berlin.org/fileadmin/institut-ipe/Dokumente/Working_Papers/ipe_working_paper_201_Schedelik_et_al_2022.pdf.
- SCHNEIDER, E. (2023), “Germany’s Industrial strategy 2030, EU competition policy and the Crisis of New Constitutionalism. (Geo-)political economy of a contested paradigm shift”, *New Political Economy* 28(2). Routledge: 241–258. DOI: 10.1080/13563467.2022.2091535.
- SELVİ, A. (2022), “Milletvekilleri ne sordu, Erdoğan ne yanıt verdi”, *Hürriyet*, 06.06.2022, <https://www.hurriyet.com.tr/yazarlar/abdulkadir-selvi/milletvekilleri-ne-sordu-erdogan-ne-yanit-verdi-42078196>
- Sözcü (2021), “Faiz indirimi kararı iktisadi gerekçelerle açıklanamaz” <https://www.sozcü.com.tr/2021/ekonomi/faiz-indirimi-karari-iktisadi-gerekcelerle-aciklanamaz-6721535/>
- STOCKHAMMER, E. (2022), “Post-Keynesian Macroeconomic Foundations for Comparative Political Economy”, *Politics & Society*, 50(1), 156–187. DOI: 10.1177/00323292211006562.
- ŞENSES, F. (2022), “Acı Düşüşün Uzun Güzü: Eylül-Aralık 2021 Döneminde Türkiye Ekonomisini Sarsan Olayların Bir Muhasebesi”, *New Perspectives on Turkey*, 67, 126–136.
- T24 (2021), *CHP’li Selin Sayek Böke: Tek adam rejimi sebep, yaşadığımız yoksulluk, yokluk, enflasyon, işsizlik sonuç; iktidar değişmeden bu kriz bitmez*. <https://t24.com.tr/haber/chp-liselin-sayek-boke-tek-adam-rejimi-sebep-yasadigimiz-yoksulluk-yokluk-enflasyon-issizlik-sonuc-iktidar-degismeden-bu-kriz-bitmez,997677> (erişim 3 Haziran 2022).
- TANYILMAZ, K. (2015), “The Deep Fracture in the Big Bourgeoisie of Turkey”, *The Neoliberal Landscape and the Rise of Islamist Capital in Turkey* (içinde), Editörler: Balkan N, Balkan, E.M., ve Öncü, A.F., New York: Berghahn Books, s. 89–116.
- TCMB (2018), *Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu*, Ankara: TCMB <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-38>
- TCMB (2020), *Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi/Finansmanı Uygulama Talimatı*. Ankara: TCMB. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4f7dcedda-a5f9-4b34-a4e5-fbde33496d6a/Yat%C4%B1r%C4%B1m+Taahh%C3%BCtl%C3%BC+Avans+Kredisi+Uygulama+Talimat%C4%B1_.pdf?MOD=AJPERES
- TCMB (2022a), *Enflasyon Raporu 2022-I*. Ankara: TCMB. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/75635e65-74bf-4d04-83ca-415ffea1f032/enfocak_2022_i_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPAC E-75635e65-74bf-4d04-83ca-415ffea1f032-nYLMInb
- TCMB (2022b), *Başkan Şahap Kavcıoğlu’nun İstanbul Sanayi Odası Toplantısında Yaptığı Konuşma*, Ankara: TCMB,

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Baskani+n+Konusmalari/2022/KonusmaB29_07_2022

- TCMB (2023), *Enflasyon Raporu 2023-II*. Ankara: TCMB.
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9e26992f-918e-4e2d-99a9-c00f600c2c55/enf23_ii_tam.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-9e26992f-918e-4e2d-99a9-c00f600c2c55-ovBRbAe
- TOPAL, A (2019), “The State, Crisis and Transformation of Small and Medium-sized Enterprise Finance in Turkey”, *The Political Economy of Financial Transformation in Turkey* (içinde), Editörler: Yalman, G.L., Marois, T., ve Güngen, A.R. Milton Park, Abingdon, Oxon ; New York, NY: Routledge, s. 221-242.
- TUĞAL, C, (2022), “The strengths and limits of neoliberal populism: the statism and mass organisation of contemporary rightwing regimes”, *Contemporary Politics*: 1–24. DOI: 10.1080/13569775.2022.2064645.
- TURHAN, Ş. (2020), “Kredi teşvik formülü nasıl işliyor?” *Dünya Gazetesi*, <https://www.dunya.com/finans/haberler/kredi-tesvik-formulu-nasil-isliyor-haberi-472163>
- TÜREL, O. (2001), “T.C. Merkez Bankası’na Yeni Yasal Çerçeve :4651 Sayılı Kanun Üzerine Gözlem ve Değerlendirmeler”, *Mülkiye Dergisi*, 25 (229), 71–86.
<https://dergipark.org.tr/tr/pub/mulkiye/issue/230/423>
- TÜSİAD (2021), “Genel kabul görmüş iktisat bilimi kurallarına hızla dönülmeli” *TÜSİAD*, <https://tusiad.org/tr/basin-bultenleri/item/10894-genel-kabul-gormus-iktisat-bilimi-kurallarına-hizla-donulmeli>
- YALMAN, G. (2019), “The Neoliberal Transformation of State and Market in Turkey: An Overview of Financial Developments from 1980 to 2000”, *The Political Economy of Financial Transformation in Turkey* (içinde), Editörler: Yalman, G.L., Marois, T., ve Güngen, A.R. Milton Park, Abingdon, Oxon ; New York, NY: Routledge, s. 51-85.
- Yeni Şafak* (2018), “Bahçeli’nin erken seçim çağrısında yerel seçim detayı” , <https://www.yenisafak.com/gundem/bahcelinin-erken-secim-cagrisindaki-yerel-secim-detayi-3235600>
- YILDIRIM, D. (2010), “AKP ve Neoliberal Popülizm” in *AKP Kitabı: Bir Dönüşümün Bilançosu*, (içinde), Editörler: Uzgel, İ ve Duru, B., Ankara: Phoenix Yayınevi, s. 66-107.
- YILMAZ, K. (2018), “Türkiye’de Enflasyon Siyasi bir Olgudur – II”, *Sarkaç*: <https://sarkac.org/2018/06/turkiyede-enflasyon-siyaset-2/>
- YOL (2019), “Boratav: “Yeni Ekonomi Programı, IMF’siz Bir IMF Programıdır”, *Yol Haber*, <https://www.yolsiyasidergi.org/yeni-ekonomi-programi-imfsiz-bir-imf-programidir-korkut-boratav>

Extended summary

Political economy of the monetary policy experiment between 2021-2023 in Turkey

Abstract

This article examines the post-2002 monetary policy in Turkey, specifically the CBRT's monetary policy experiment between 2021 and 2023. The article argues that overlapping priorities of the political power and the capitalists who advocate an export-led growth model based on price competitiveness has been one of the main drivers of changes in monetary policy. The study contends that the crisis of dependent financialization after 2013 prompted policy makers to adopt new strategies. This new orientation was accompanied by the change in the balance of power between the "established large capital groups" and "other capital groups" within the power bloc. The monetary policy experiment after 2021 was successful in alleviating the monetary policy dilemma faced by policy makers for a while and in maintaining employment, but failed in transitioning to an export-led growth model.

Key words: Growth models perspective, critical political economy, dependent financialization, critical state theory, power bloc, capital fractions, CBRT, monetary policy, Turkish economy.

JEL codes: E52, E58, O43.

This paper delves into the primary factors driving the monetary policy experiment conducted by the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) during the period of 2021 to 2023. By combining the Post-Keynesian macroeconomics and critical political economy literature, the study presents an alternative theoretical framework to analyze the influences shaping monetary policy changes. It asserts that the significant shift in monetary policy can be attributed to the impact of diverse social classes and class fractions within the policy-making process, along with their alignment with the interests of the political elite. The study highlights the repercussions of dependent financialization dynamics on the Turkish economy between 2002 and 2013. Following the crisis of dependent financialization in 2013, policymakers embraced new strategies, coinciding with a decline in the influence of established capital groups and the emergence of new ones.

The study focuses on three recent episodes in the post-2013 period to analyze policymakers' responses to the monetary policy dilemma. Politically motivated credit expansion of 2017 caused a currency crisis in 2018, followed by significant interest rate hikes that led to slower economic growth and increased unemployment in 2019. The political cost of increasing the interest rates became apparent when ruling parties lost key municipalities in the 2019 local elections. The second episode explores the impact of lowering interest rates during the 2020 pandemic, which resulted in another currency crisis and subsequent high interest rate hikes. It was observed that interest rate cuts fueled dollarization, and without limiting foreign

exchange demand, the low interest rate policy was ineffective. The third episode in 2021 involved an attempt to cut interest rates, which also led to a currency crisis in December. However, unlike the previous episodes, no interest rate hikes were implemented, and the controlled devaluation of the Turkish Lira (TL) continued.

The 2021 monetary policy experiment in Turkey is characterized by two prominent elements. Firstly, there was a deliberate reduction in TL liquidity necessary for offshore clearing transactions, which served as a means of financial protectionism to mitigate the influence of global financial cycles and foreign capital on domestic economic policies. Secondly, the introduction of the FX-protected deposit account (KKM) placed restrictions on residents' foreign exchange demand, particularly during the currency rush triggered by the interest rate cuts after September 2021.

This monetary policy experiment aimed to steer away from an unsustainable growth model predicated on dependent financialization. The objective was to stimulate net exports and achieve a current account surplus. Nevertheless, it fell short of successfully transitioning Turkey's growth model towards one driven by exports. While the experiment sought to address the monetary policy dilemma, its objectives were not fully realized. Because the new approach faced challenges arising from design flaws, significant distributional shocks, depletion of central bank reserves, and persistently high inflation. Despite these obstacles, the experiment managed to sustain or even increase employment levels, which can be deemed as a positive outcome for the government.