

# Eleştirel siyasal iktisat perspektifinden merkez bankası bağımsızlığı: 2008 finansal krizi sonrası değişen merkez bankacılığı ve Türkiye\*\*

Derya Başarangil

*ODTÜ, Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Bölümü, Ankara*  
*e-posta: deryabasarangil@gmail.com*  
*ORCID: 0009-0003-2180-119X*

## Özet

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de merkez bankası bağımsızlığına ilişkin son dönemdeki tartışmanın eksik bıraktığı yönleri belirterek, bu tartışmanın 2008 Küresel Finansal Krizi sonrası merkez bankalarının bağımsızlık çerçevesi ötesinde yeni roller üstlenmeleri gerektiğine ilişkin küresel düzeydeki tartışmalardan kopuk bir biçimde gerçekleştiğini ortaya koymaktır. Çalışmanın ana argümanı, Türkiye’nin özellikle 2018 Döviz Krizi sonrasında uygulanan merkez bankacılığı pratikleriyle gelişmiş ve gelişmekte olan kapitalist ülke ekonomilerindeki uygulamalardan çok, aslında merkez bankasının rollerine ve bağımsızlığına ilişkin son dönemdeki tartışmanın biçimiyle dünyadan ayrıştığıdır. 2008 krizinin merkez bankacılığı uygulamalarında meydana getirdiği değişiklikler göz önüne alındığında, Türkiye’de hem akademik hem de siyasi partiler düzeyinde yürütülen bağımsızlık tartışması, merkez bankalarının bağımsızlığına dair yükselen endişeleri ve küresel düzeyde ortaya çıkan yeni krizler karşısında yeni roller üstlenmeleri gerektiğine dair artan vurguyu göz ardı etmektedir. Türkiye’de 2019 ve sonrasındaki 5 yıl içinde 5 kez değişen merkez bankası başkanları sebebiyle alevlenen merkez bankasının bağımsızlığının sağlanması gerektiğine dair tartışma, merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinin teorik ve tarihsel arka planı yanında, bu çerçevenin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için taşıdığı anlamı ve sınırlılıkları da ihmal

\* Submitted/Geliş: 16.01.2024, Accepted/Kabul: 08.05.2024

\*\* Bu çalışma yazarın Doç. Dr. Asuman Göksel ve Doç. Dr. Galip Yalman danışmanlığında ODTÜ Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Bölümü’nde hazırladığı “Changing Perceptions of the Central Banks in the World Economy and Turkey” (2023) başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir. Değerli görüş ve önerileri için iki anonim hakeme teşekkür ederim, geri kalan tüm hatalar ve eksiklikler tarafıma aittir.

etmektedir. TCMB'nin araç bağımsızlığının sağlanması Türkiye'nin özellikle son dönemde yaşadığı siyasi ve ekonomik krizlere karşı bir çözüm ve bozulan sermaye birikim sürecinin yerine getirilmesinin bir koşulu olarak sunulduğu ölçüde, hem bir gelişmekte olan ülke merkez bankası olarak TCMB'nin etki gücüne hem de para politikasının etkililiğine sahip olduğundan çok daha fazla bir anlam yüklenmektedir. Bu çalışma ise, merkez bankası bağımsızlığına ilişkin küresel düzeydeki tartışmalarla Türkiye'deki tartışma biçiminin farklılığına dikkat çekerek, merkez bankalarının devlet-finans bağı (state-finance nexus) anlamında Devlet/Piyasa arasındaki karşılıklı ilişkiler açısından yerine getirdikleri rolü eleştirel siyasal iktisat perspektifinden değerlendirmektedir.

*Anahtar kelimeler:* Merkez Bankası, Merkez Bankası bağımsızlığı, devlet-finans bağı, finansallaşma, kriz yönetimi

## 1. Giriş

Merkez bankalarının tarihsel olarak ekonomideki devlet müdahalesinin değişen biçimleri doğrultusunda amaçları ve araçları açısından dönüşüme uğrayan kurumlar oldukları düşünüldüğünde, merkez bankalarının rolüne ilişkin tartışma her zaman devletin ekonomideki rolüne ilişkin tartışmayı işaret etmektedir. Merkez bankalarının kuruldukları-ilk günlerden<sup>1</sup> itibaren para basma tekeli, para arzının kontrolü, savaş ve kriz zamanlarında devletin finansmanını ve finansal istikrarı sağlamak ve özellikle ekonomik kriz zamanlarında son çare kredi mercii olarak bankalara likidite sağlamak gibi görevleri bulunmaktadır (Coombs ve Thiemann, 2022: 543). Merkez bankalarının üstlendikleri tüm görevler, devletle olan bağlarının yanı sıra bankacılık sistemiyle bulunan organik ilişkileri ve para piyasalarındaki kilit konumları sebebiyle hem devletin bankası hem de bankaların bankası olarak ikili bir doğaya (*dual nature*) (Itoh ve Lapavitsas, 1999; Paineira, 2022) sahip olmalarını sağlamıştır. Bu bağlamda David Harvey'in (2006, 2011) merkez bankası (Amerikan Merkez Bankası FED başta olmak üzere), Hazine ve finans sektörü (Wall Street) arasında özellikle kriz zamanlarında ortaya çıkan "devlet-finans bağı" kavramsallaştırması, merkez bankalarının Devlet/Piyasa ilişkilerindeki kilit konumunu ve devletin ekonomiye müdahale biçimleriyle paralel olarak dönüştüğünü anlatmak için kilit kavramdır. Bu çalışma boyunca bu bağ, merkez bankalarının ikili doğaları ve özellikle para politikasının aktarım mekanizmasının finansal piyasalar üzerinden gerçekleşmesi sebebiyle, merkez bankalarının varlığı üzerinden kurgulanmıştır. Var oldukları ilk günden itibaren sahip oldukları bu ikili doğaları gereği, merkez bankaları hem devletten hem de bankacılık sektöründen

<sup>1</sup> Gelişmiş kapitalist ülkelerde özel ticari bankalar olarak kurulan merkez bankaları, birbiriyle iç içe geçmiş özel ve kamusal çıkarlar ve devletin finansmanından finansal istikrarsızlıklarla mücadeleye kadar bir dizi tartışma sonucu bankacılık sisteminin ana rezervini elinde bulundurmışlar ve devlete borç verme kabiliyetine sahip olmaları sebebiyle devlet bankalarına dönüşmüşlerdir (Itoh ve Lapavitsas, 1999; Bindseil, 2020; Coombs ve Thiemann, 2022; Paineira, 2022). Merkez bankalarının ilk örnekleri olarak 1668 yılında kurulan İsveç Merkez Bankası (Swedish Riksbank) ve 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankası (The Bank of England) gösterilebilir.

belirli bir mesafede durma ihtiyacı hissetmiştir. Bu ihtiyaç, merkez bankalarının devlet-finans bağı açısından yerine getirdikleri rolün çok daha kritik hale geldiği, neoliberal hegemonya ve onun merkez bankacılığı modeli olarak merkez bankası bağımsızlığı çerçevesi üzerine uzlaşmanın hakim olduğu, “Büyük İlmlilik (*Great Moderation*)” olarak adlandırılan 1980-2008 yılları arası dönemde daha dikkat çekici hale gelmiştir.

Çalışmada öncelikle merkez bankalarının devletle finans sektörü arasındaki ilişkiler açısından nasıl bir rol üstlendiğine dair kısa bir değerlendirmeye birlikte, merkez bankası bağımsızlığının ana argümanlarına yönelik tartışma yürütülecektir. 2008 finansal krizinin patlak vermesiyle merkez bankalarının sadece fiyat istikrarı hedefi gütmesinin özeldir finansal istikrarı genelde ise makroekonomik istikrarı sağlamaya yetmediğinin anlaşılmasıyla, bağımsız merkez bankalarının finansal istikrar hedefi doğrultusunda yeni roller ve araçlar üstlendiğinden bahsedilecektir. Bu sebeple bir finansallaşma tartışması yürütmek, hem merkez bankalarının devlet-finans bağı açısından yerine getirdikleri kilit rolü anlamada hem de 2008 krizinin en önemli nedenlerinden biri olarak merkez bankacılığında meydana gelen dönüşümü işaret etmek için elzemdir. 2008 krizi sonrası uygulanan para politikası araçlarının kalıcı hale gelmesi ve 2008 benzeri sistemik bir krizin ortaya çıkmaması için alınan dersler doğrultusunda, merkez bankaları Covid-19 salgını sebepli krizin yönetiminde tekrar ön plana çıkan kurumlar olmuşlardır. Covid-19 krizi örneği, merkez bankalarının küresel ısınma, gelir adaletsizliği ve kalkınma gibi toplumların genelini ilgilendiren meselelerde daha aktif şekilde rol almaları gerektiğine yönelik uluslararası düzeyde bir tartışmanın da fitilini ateşlemiştir. Türkiye’de ise bu dönem, merkez bankası başkanlarının kısa sürelerle görevden alınmaya başladığı ve merkez bankası bağımsızlığının sağlanmasına yönelik tartışmaların da hız kazandığı döneme denk gelmektedir. Bu sebeple Türkiye’de merkez bankası bağımsızlığının geçirdiği dönüşüm ve merkez bankacılığında yaşanan gelişmeler dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere paralel olarak ele alınacaktır. Son olarak, Türkiye örneğinde merkez bankasının hem uygulamaları hem de bağımsızlığı açısından yürütülen tartışma itibarıyla uluslararası düzeydeki tartışmalardan ayrıştığı iddia edilerek, Türkiye’de merkez bankası bağımsızlığına yönelik tartışmanın ihmal ettiği noktalara değinilmeye çalışılacaktır.

## 2. Merkez Bankası bağımsızlığının siyasal iktisadi eleştirisi

Literatürde merkez bankalarının bağımsızlığına dair çeşitli tanımlar ve farklı bağımsızlık türleri bulunmakla birlikte merkez bankası bağımsızlığı denilince kastedilen yasal araç bağımsızlığıdır. En geniş anlamıyla merkez bankası bağımsızlığı, para politikası yapımcılarının para politikasının yürütülmesinde doğrudan siyasi ve hükümet baskısından muaf olması anlamına gelir (Walsh, 2010:

21). Teknik olarak ise merkez bankası bağımsızlığı, fiyat istikrarı hedefinin merkez bankasının tek ve nihai amacı, kısa vadeli faiz oranlarının ise temel operasyon aracı olduğu enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesi anlamına gelmektedir. Her ne kadar merkez bankası bağımsızlığı çerçevesi enflasyon hedeflemesi rejimi içerisinde dahi çeşitli uygulama biçimlerine imkan verse de bağımsızlık konusunda fiyat istikrarı hedefinin daha kapsayıcı olduğu düşünülebilir. Bu bağlamda merkez bankalarının bağımsızlığı ne kadar genişse bağımsız merkez bankalarının hedefledikleri amaçlarının da ters orantılı olarak dar olduğu ileri sürülebilir (Fontan ve Larue, 2021: 156). Aynı şekilde, merkez bankası bağımsızlığı çerçevesi merkez bankalarının sahip oldukları araçları hedefleri doğrultusunda daralttığı ölçüde, merkez bankalarının sahip olduğu etkililiğin (*effectiveness*) de düştüğü iddia edilebilir (Cömert, 2013: 64).

Merkez bankası bağımsızlığı çerçevesi ilk olarak 1989 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemesiyle 1990'lı yılların başından itibaren yaygınlaşmaya başlamıştır (Dalziel, 2001; Coombs ve Thiemann, 2022). Bu çerçevenin teorik ve tarihsel arka planı ise 1970'li yılların yüksek enflasyon oranlarıyla simgelenen krizleri ve bu krizlere yanıt olarak ortaya çıkan neoliberal dönüşüm sürecine dayanmaktadır. Bu noktada erken örnekleri Latin Amerika ülkelerinde denendiği halde, neoliberalizme geçişin ilk adımının literatürde Amerikan merkez bankası FED başkanı Paul Volcker'ın adıyla Volcker Şoku olarak anılan yüksek enflasyon oranları karşısında faiz oranlarındaki sert yükselişle 1979'da atıldığı iddia edilmektedir (Harvey, 2005; Krippner, 2007). Bu sebeple merkez bankası bağımsızlığı, enflasyonla mücadele doğrultusunda neoliberalizmin kriz yönetme stratejilerinden biri olarak ortaya çıkmıştır. Merkez bankası bağımsızlığı çerçevesi ortak yönleri yüksek enflasyon kaygısı olan kendi içinde ve birbiriyle çelişebilen farklı yaklaşımların bir araya getirilmesiyle şekillenmiştir.<sup>2</sup> Bu yaklaşımlar içinde en temel olanı neoliberal yaklaşımın da temel direklerinden birini oluşturan parasalcılık teorisidir. Buna göre, enflasyon parasal bir sorun olarak kabul edildiği için, enflasyonla mücadele de siyasi aktörlerin gündelik çıkarlarından ve seçim odaklı hedeflerinden uzaklaştırılarak teknik bir sorun olarak ele alınmalıdır. Bu doğrultuda merkez bankası bağımsızlığını oluşturan ana argümanlardan biri 1980 öncesi Keynesyen dönemde tam istihdam hedefine ulaşmak karşılığında yüksek enflasyonun tercih edildiği iddiasıdır (Arestis ve Sawyer, 2003; Alesina vd., 1989; Snowden ve Vane, 2005). Bu açıdan neoliberal hegemonyanın kurulması ve yeniden üretilmesi ekonomiye devlet müdahalesini azaltma kisvesi altında sürekli ve sistematik devlet müdahalesi gerektirdiğinden

<sup>2</sup> Bu görüşlerden ve düşünce okullarından bahsetmek burada kapsam dışında kalsa da bunlar arasında en öne çıkanların Parasalcılık, Rasyonel Beklentiler Okulu ve Kamu Tercihleri Okulu olduğu söylenebilir. Zaman tutarsızlığı kavramsallaştırmasından Phillips eğrisine ve İş Çevrimleri analizine kadar çeşitli argümanlar da merkez bankası bağımsızlığı çerçevesini oluşturan teorik arka plan arasında sayılabilir.

(Saad-Filho ve Yalman, 2010), merkez bankası bağımsızlığı çerçevesi de neoliberal paradigmanın teknokratik ilkesiyle örtüşmektedir (Guillen ve Polillo, 2005: 1768). Ancak para politikasını siyasi müdahalelerden izole etmek ve teknokratik bir şekilde yerine getirmek para politikası yapım sürecinin ve doğurduğu sonuçların apolitik olduğu anlamına gelmemektedir (Jayasuriya, 1994: 119; McNamara, 2002: 48; Burnham, 2006: 99). Aksine, merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde para politikası yapım sürecinin depolitize edilmesi, siyaset ile ekonomi arasında organik olarak var olduğu iddia edilen ayırımın derinleştirilmesi hedefine de hizmet etmektedir (Burnham, 1999).

Teorik temellerini 1970’li yılların krizlerine verilen yanıtta olsa da merkez bankası bağımsızlığı neoliberal dönüşümün ayrılmaz ve tamamlayıcı bir özelliği olan finansallaşma sürecinin hızlandığı 1990’lı yıllar boyunca gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının kabul ettiği bir fenomen olarak yayılmaya başladı. Merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde para politikasının uygulanmasında şeffaflık, açıklık ve hesap verebilirlik gibi ilkelerin yanı sıra enflasyon aralığı için orta vadeli hedeflerin kamuya duyurulmasına dayanan enflasyon hedeflemesi rejimi peş peşe birçok ülkede uygulamaya konuldu. Enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen ve merkez bankalarını yasal araç bağımsızlığına kavuşturan gelişmiş ülkelerin yanı sıra, merkez bankası bağımsızlığı özellikle gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırımların çekilmesinde ihtiyaç duyulan güvenin ve sermaye girişlerinin sağlanması için IMF gibi uluslararası finans kuruluşlarınca mali yardım programlarının bir aracı olarak kabul görmeye başladı (Goodfriend, 2007). Başka bir ifadeyle, merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi rejimi ülkelerin uluslararası finans kurumlarınca kredi verilebilirliğini arttırmanın da bir önkoşulu olarak kabul görmeye başladı (Maxfield, 1997; Bodea ve Hicks, 2015). Böylece merkez bankalarının bağımsızlığının mali disiplin ve makroekonomik istikrarın sağlanması, kamu kurumlarının özelleştirilmesi, iyi yönetim ve ticaretin serbestleşmesi gibi politika reformlarına odaklanan ve gelişmekte olan ülkelere reçete edildiği ölçüde neoliberal dönüşüm açısından “hegemonik aygıt” işlevi gören Washington Uzlaşması’nın yanı sıra sermaye hesaplarının serbestleştirildiği bir dönemde gündeme gelmesi tesadüf değildir (Williamson, 1990; Stiglitz, 2004; Yalman, 2009: 254). Merkez bankalarının bağımsızlaştığı dönemde finans sektörü de finansal kuralsızlaştırma ve liberalizasyon adımları ve bir dizi finansal yenilik sebebiyle kendi içinde dönüşmüştür.

### 3. Merkez bankalarının kriz yönetimindeki rolleri

Son 40 yılda dünya ekonomilerinin geçirdiği dönüşümü anlamada kilit kavramlar olan neoliberalizm ve küreselleşmenin yanında finansallaşma terimi

gelişmeye devam eden bir literatür içinde farklı disiplinlerden sosyal bilimciler tarafından farklı şekillerde tanımlanmaya çalışılsa da üzerinde uzlaşmış bir tanıma sahip değildir (Epstein, 2005; Engelen ve Konings, 2010). Özellikle 2008 krizinin patlak vermesiyle, finansallaşma tartışması, eleştirel pozisyonda konumlanan iktisatçılar ve siyasal iktisatçıların uzun süredir ilgilendiği bir konu olmasına rağmen anaakım siyasal iktisatçıların da ilgilenmeye başladığı bir konu haline gelmiştir. Finansın tarihi kapitalizmin tarihiyle yaşıt olabilecek kadar geriye götürülebilse de (Hanieh, 2009) bu çalışma boyunca finansallaşma süreci, kapitalizmde yeni bir döneme işaret eden Marksist görüşlere ek olarak (Yalman vd., 2019), piyasa temelli ve risk odaklı finansal yeniliklerin hızla büyüdüğü tarihsel bir anı ifade etmekte ve neoliberal dönüşüm bağlamında ele alınmaktadır (Hardie vd. 2013; Lagna ve Hendrikse, 2017: 25). Finansallaşma tartışması, neoliberal devletin müdahaleci karakterine referansla devletin hem gerekli hukuksal, kurumsal ve siyasal düzenlemeleri sağlayan bir varlık olarak kavrandığı hem de bu süreç içerisinde kendisinin de dönüştüğü üzerinden bu süreçteki devlet müdahalesinin değişen biçimleriyle ilişkilidir. Örneğin devletin bu süreçteki rolü, doğrudan devlet müdahalesiyle kurulan ve serbestleştirilen finansal piyasalarda yine aynı devletin bir piyasa aktörü gibi işlem yapması üzerinden net bir şekilde görülebilir. Dahası yerel piyasaların uluslararası piyasalarla entegrasyonunun sağlanması ve aynı şekilde finansal kriz zamanlarında finans sektörünün aldığı riskin sosyalleştirilmesi de devlet müdahalesi gerektirdiğinden, devletin bu süreçteki kilit konumu merkez bankalarının geçirdiği dönüşüm üzerinden okunabilir. Bu noktada ilginç olan, finans sektörünün kendi içinde karmaşıklaştığı ve büyüdüğü finansallaşma sürecinin merkez bankalarının finansal piyasaları denetleyip gözetlemek gibi geleneksel rollerini terk ederek fiyat istikrarının nihai hedef olarak üstlendiği bir dönemle eş anlamlı gerçekleşmiş olmasıdır. Dolayısıyla genelde merkez bankasının özelde ise merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinin devlet-finans bağı açısından yerine getirdiği rol finansallaşma süreci içerisinde belirginleşmiştir.

Özellikle Küresel Kuzey ülkeleri olarak adlandırılan gelişmiş kapitalist ülke örnekleri üzerinden finansal sistemin geçirdiği dönüşümü anlamak 2008 krizinin arkasındaki en önemli nedenlerden birini kavramak ve bu krizin merkez bankacılığı uygulamalarındaki etkisini gözlemleyebilmek için gereklidir. Finansallaşma süreci boyunca serbestleşme ve kuralsızlaştırma adımlarına ek olarak, menkul kıymetleştirme ve türev araçlar gibi riskten kaçınma teknikleri sağlayan finansal yeniliklerin yaygınlaşması sonucu finans sektörü giderek menkul kıymetler ve türev piyasalar etrafında organize olan teminat yoğun bir sisteme doğru evrilmiştir (Fontan ve Larue, 2021; Musthaq, 2021). Bu süreçte kurumsal bankalara göre çok daha az düzenlemeye tabi olan ancak finansal yenilikler sayesinde geleneksel bankalarla benzer işlevleri yerine getiren ve gölge bankacılık kuruluşları olarak adlandırılan banka-dışı finansal yapılar ortaya çıkmıştır (Stockhammer, 2012: 49).

Finansallaşma süreci boyunca bankacılık sistemi de “oluştur ve dağıt modeli” olarak kavramsallaştırılan (Brunnermeier, 2008) yatırım bankacılığı teknikleri doğrultusunda yeniden yapılanmıştır. Banka kredilerinin yeniden paketlenerek diğer bankalarla, yerli ve yabancı banka ve kişilere satılabilmesini sağlayan (Arestis ve Karakitsos, 2013: 21) bu bankacılık modelinde bankalar, “menkul kıymetlere yatırım yapmak, ücretler yoluyla kar elde etmek ve ticaret yapmak için para piyasalarından borçlanmaya” başlamışlardır (Lapavitsas, 2011: 620-22). Özellikle Amerikan finansal sistemi içerisinde yaygınlaşan bu bankacılık modelinin, 2008 krizinin oluşumunda önemli bir faktör olan ucuz kredi genişlemesiyle yakın bir ilişkisi bulunmaktadır. Finansal piyasalarda başlayıp reel sektöre yayılan 2008 krizinin en önemli nedenlerinden biri finansal serbestleşme ve kuralsızlaştırma adımlarının yanı sıra finansal kuruluşların artan risk iştahı sonucu dağıtılan konutla alakalı kredilerin geri ödenmemesidir. Merkez bankalarının konut balonunun oluşmasında doğrudan bir rolü olduğu söylenemese de merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde finansal sistemi düzenleyici ve denetleyici rollerini terk ettikleri için riskten kaçınma teknikleri sağlayan finansal yeniliklerin teşvik edilmesinden ve sürdürülmesinden sorumlu tutulabilirler. Dolayısıyla 2008 krizi, sadece fiyat istikrarı peşinde koşmanın finansal istikrarı yerine getirmediğinin anlaşılmasına ve merkez bankalarının yeni hedefler ve araçlar üstlenmesiyle finansallaşmanın da ciddi bir sorun olarak ele alınması gerektiğine yönelik vurguların artmaya başlamasına sebep olmuştur.

Finansallaşma sürecinde serbestleştirilen finansal piyasaların kendi kendilerini düzenleyemediğinin anlaşılmasıyla, makro ihtiyati tedbirler olarak kabul gören yaklaşım ortaya çıkmıştır. Bir bütün olarak sistem çapında bir bakış açısı öne süren makro ihtiyati tedbirler para politikasıyla sınırlı olmasa da düzenleyici ve denetleyici rollerinin hatırlanmasıyla merkez bankalarının “kriz yönetimi rolünü” öne çıkarmıştır (Borio, 2011; Boeckx ve Cordemans, 2017; Johnson vd., 2019). Fiyat istikrarı hedefinin finansal istikrarı sağlamaması sonucu merkez bankalarının son çare kredi mercii olarak tarihsel olarak sahip oldukları rolleri hatırlanmıştır. Bu sebeple finansal istikrar hedefi bağımsız merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefi yanında temel amacından biri haline gelmiştir. Finansal istikrar hedefi fiyat istikrarı gibi net ve üzerinde uzlaşmış bir tanıma sahip olmasa da merkez bankalarının finansal istikrar hedefi doğrultusunda yerine getirdikleri uygulamalar geleneksel olmayan para politikaları adı ile anılmaya başlanmıştır. Oysa geleneksel olmayan para politikaları olarak adlandırılan uygulamalar, merkez bankalarının 1980 öncesi dönemde sahip oldukları araç setinde bulunan ve merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde terk ettikleri araçlardır.

Krize müdahale etmek amacıyla merkez bankaları finansal sektörün çöküşünü önlemek ve finans sektörüne ihtiyaç duyduğu likiditeyi sağlamak için öncelikle faiz oranlarını %0 civarında düşürmüşlerdir. Faizlerin çok düşük olduğu bir ortamda

daha fazla faiz indirimi yapılamadığı için, bunun yerine miktarsal genişleme (*Quantitative Easings*) adı verilen büyük ölçekli varlık alım programlarını uygulamaya koymuşlardır. Bu tür miktarsal genişleme operasyonları ile piyasalara likidite sağlamak amacıyla merkez bankaları rezerv yaratarak bankalar ve diğer finansal kuruluşlardan varlık satın almaya başlamıştır (Bowman vd., 2013: 468). Dahası bazı gelişmiş ülke merkez bankaları, daha açık bir şekilde teşvik sağlamayı amaçlayarak likidite olanaklarını genişletirken, bazıları da negatif politika faizleri belirlemeye dahi karar vermiştir (BIS, 2019). Kamu ve özel sektör kredi riskinin satın alınması sonucunda merkez bankalarının bilançoları, niceliksel genişleme programları, teminat takasları (bankaların düşük kaliteli menkul kıymetlerinin yüksek getirili devlet tahvilleriyle değiştirilmesi) ve uygun teminat karşılığında bankalara verilen krediler yoluyla önemli ölçüde genişlemiştir (Bowman vd., 2013: 469). 2008 krizi sonrası özellikle ABD’de krize verilen tepkiler arasında en dikkat çeken, yüksek düzeyde teminat hasarı ve likidite kaybı yaratacakları için “batmak için çok büyük” (*too big to fail*) kabul edilen finansal kurumların kurtarılması anlamında kurtarma operasyonlarıdır (Bryan vd., 2021: 265). Bir finansal kuruluşun batmak için çok büyük olarak adlandırılması, genel olarak finansal sistemin kendisi özel olarak da finansal sermaye adına yapılan stratejik bir tercihtir ve merkez bankasının hangi finansal kuruluşun batmak için çok büyük olduğuna karar vermek anlamında araç bağımsızlığından ziyade görece özerkliğe sahip olduğu düşünülebilir (Gindin ve Panitch, 2014). Bu tür politika tepkileri ile bağımsız merkez bankalarının tarihsel olarak sahip oldukları ancak merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde kısıtlanan kriz anlarında son çare kredi mercii (*lender of last resort*) rollerinin de ötesine geçerek son çare piyasa yapıcı (*market-maker of last resort*) olarak hareket ettiği bazı iktisatçılar tarafından dile getirilmiştir (Mehrling, 2011, 2014). Buna göre merkez bankaları artık banka rezervleri yerine daha geniş anlamda kredi politikasına odaklanarak, panik durumunda piyasalara likidite sağlamaya başlamıştır (Giménez Roche ve Janson, 2021: 15). Piyasadaki likiditeyi yeniden sağlamayı amaçlayan son çare piyasa yapıcı müdahaleleri miktarsal genişleme programlarından farklı olarak politika faizinin herhangi bir seviyesinde gerçekleştirilebilir (Cecchetti ve Tucker, 2021). Merkez bankalarının bu yeni tür kriz müdahale biçimleriyle, finans sektörünün değişen yapısı sebebiyle sadece geleneksel banka ve finans kuruluşları değil, gölge bankacılık olarak tabir edilen kuruluşlar da ihtiyaç duydukları likiditeye ulaşabilmişlerdir. Başka bir ifadeyle, merkez bankalarının finansal sistem içerisinde risk yöneticisi olarak hareket etmeye başlamasıyla (Thiemann 2020: 470), denetlenip gözlemlenemedikleri halde gölge bankacılık kuruluşları, repo anlaşmaları yoluyla merkez bankalarının bilançolarına erişme imkanı bulmuştur (Wullweber, 2020: 13). Bu da merkez bankalarının finansal sektörün riskli varlıklarını, zararlarını ve genel olarak üstlendikleri riski devralmaya başlayıp



bunları kendi bilançolarına aktarmasıyla özel sektör riskinin sosyalleştirilmesi anlamına geliyordu.

Covid-19 salgınıyla alakalı krizinin patlak vermesiyle birlikte merkez bankalarının kriz yönetimi rolleri bir kez daha ön plana çıkmıştır. 2008 krizinden çıkarılan dersler sayesinde merkez bankaları piyasada pandemiye bağlı korku ve belirsizlik nedeniyle oluşabilecek uzun süreli hasarları önlemek ve piyasa güvenini yeniden tesis etmek için büyük ölçekte hızlı tepki verebilmişlerdir. Gelişmekte olan ülkeler 2008 krizindeki tecrübelerine dayanırken, çoğu gelişmekte olan ülke ekonomisi de ilk kez varlık satın alma programlarını uygulamaya koymuştur. Merkez bankalarının Covid-19 müdahalelerinde öncelikli politika hedefleri iki yönlü olarak değerlendirilebilir; ilki uzun vadeli zararların önlenmesi için finansal kuruluşlara kredi verilmesini hedeflerken, ikincisinin piyasa güveninin yeniden tesis edilmesine yönelik olduğu söylenebilir (BIS, 2020: 39). Politika faiz oranlarının düşürülmesinin yanı sıra gelişmiş ekonomilerde ileriye yönelik rehberlik ve gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde ise daha geniş çapta rezerv politikası uygulanmaya başlanmıştır (Cantu vd., 2021). 2008 krizi müdahalelerine benzer şekilde varlık satın alma programları çoğunlukla piyasa odaklıydı ve ticari senetler, şirket tahvilleri, hisse senetleri ve hatta varlığa veya ipoteğe dayalı menkul kıymetleri içeriyordu (Cantu vd., 2021: 13). Dolayısıyla merkez bankalarının kriz müdahalelerinin temel mantığı, geleneksel olmayan politika araçlarını uygulayarak piyasadaki işlevsel bozuklukları gidermeye yönelikti (Hauser, 2021). Böylece merkez bankaları geleneksel olmayan para politikalarını uygulayarak, 2008 krizi öncesine göre daha açık bir şekilde de olsa, finansal piyasalara doğrudan müdahale etmeye başlamışlardır.

2008 ve Covid-19 krizlerindeki merkez bankası müdahaleleri kriz zamanlarıyla sınırlı olmak yerine para politikasının yürütülmesinde günlük olarak kullanılan araç setlerine dönüşmüş ve bu da merkez bankalarının iklim değişikliği, toplumsal eşitsizlikler ve kalkınma gibi sorun alanlarıyla mücadelede yeni hedefler benimsemesi gerektiği konusunda gelişmekte olan bir tartışmanın fitilini ateşlemiştir. Bu tartışma içinde merkez bankalarının değişen müdahale biçimleri sebebiyle birbirleriyle yakından alakalı iki tartışma aksından bahsetmek mümkün görünmektedir. Buna göre ilki merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinin merkez bankalarının 2008 krizi sonrası üstlendikleri ve de fiyat ve finansal istikrar hedefinin ötesine geçerek üstlenmesi gerektiği iddia edilen yeni rolleri sebebiyle artık sürdürülebilir olmadığıyla ilgilidir. Yukarıda bahsedildiği gibi merkez bankası bağımsızlığı çerçevesi merkez bankalarının sınırlı araç setiyle tek bir hedef peşinde koşmaları üzerinden tanımlanmıştı. Oysa 2008 ve Covid-19 krizlerindeki müdahaleleri sırasında merkez bankaları bağımsızlık çerçevesini terk etmeden yeni hedefler ve araçlar edinmiştir. Dahası merkez bankalarının son çare piyasa yapıcı operasyonlarında para politikasıyla maliye politikaları arasındaki ayrım

bulanıklaştığı için (Borio, 2014: 191), bu operasyonlar sonucu para ve maliye politikaları arasında net ve yasal bir ayırım koyan merkez bankası bağımsızlığı çerçevesi de uyuşmamaktadır (Goodhart ve Lastra, 2023). Gölge bankacılık faaliyetlerinde kullanılan teminatların genellikle hükümet tahvilleri gibi en güvenilir ve daha az riskli varlıklar olan kamu borçlanma araçları olması nedeniyle bu operasyonların kamu borcunun yönetilmesiyle yakın bir ilişkisi vardır (Gabor, 2021: 18; Wullweber, 2020: 8). Merkez bankaları, büyük ölçekli varlık satın alma programları oluşturarak, bu tahvilleri repo işlemlerinde teminat olarak kullanan piyasa katılımcılarına güvenli varlıklar sağlamaktadır (Fontan ve Larue, 2021: 160). Para ve maliye politikaları arasında oluşmaya başladığı iddia edilen birlik, aslında genel olarak devlet-finans bağının özel olaraksa merkez bankalarının finansal sermaye grupları yararına hareket ettiğinin örneği niteliğindedir. Dolayısıyla 2008 krizi öncesi merkez bankacılığı teorisinden ve uygulamalarından farklılaşsa da merkez bankalarının kriz müdahaleleri merkez bankaları hala finansal piyasalardaki beklentileri karşılamaya yönelik müdahalede bulunmaya devam ettiği için finansallaşma sürecinin temel mantığını sürdürmüştür.

Merkez bankalarının kriz müdahalelerinden kaynaklanan ikinci tartışma aksı ise finansal yenilikler sayesinde teminat bazlı repo işlemlerinin, bankalar ve diğer finansal araçlar için ana finansman kaynağı haline gelmeye başladığı (Gabor, 2016; Fontan ve Larue, 2021; Musthaq, 2021) bir ortamda artan finansal hakimiyet<sup>3</sup> endişesidir. Para politikasının aktarım mekanizmasının finansal piyasalar aracılığıyla işlediği ve bu piyasaların da bir dizi finansal yenilik sebebiyle kendi içinde dönüştürmesi sonucu “kredi kanalının yerini büyük ölçüde piyasa kanalı almış” (Mehrling 2014: 109), para politikasının uygulanması ve iletilmesinde gölge bankacılık faaliyetleri de daha önemli hale gelmiştir (Dietsch vd., 2018; Braun ve Gabor, 2020). Merkez bankalarının kriz yönetimindeki rollerini inceleyen bir grup araştırmacıya göre merkez bankalarının son çare piyasa yapıcı rolüyle büyük ölçekli devlet tahvili satın almasıyla tahvil sahipleri devlet karşısında “altyapısal güç” (*infrastructural power*) devşirerek geleneksel olmayan para politikalarının yapım sürecini kendi lehlerine çevirebilmişlerdir (Fontan ve Larue, 2021: 167). Merkez bankaları, 2008 yılından bu yana tahvil alımları yoluyla piyasaya benzeri görülmemiş miktarda likidite sağlayarak, hem tahvil sahiplerine ve finansal varlık sahibi piyasa katılımcılarına fayda sağlamakta hem de mevcut eşitsizlikleri artırmakla kalmayıp varlık fiyatlarının artmasına sebep olarak sistemik riskin oluşma ihtimaline de yol açmaktadırlar (Wansleben, 2023: 209-10). Bu sebeple

<sup>3</sup> Finansal hakimiyet, 1980 öncesi dönemde Hazine’ye tabi merkez bankaları ve maliye ve para politikalarının iç içe geçmişliği ile tanımlanan mali hakimiyet karşısında, 1980 sonrası dönemde finans sektöründe yaşanan gelişmeler sonucu merkez bankalarının finansal piyasalara daha bağımlı hale geldiği durumu anlatmaktadır. Buna göre merkez bankası bağımsızlığı ile mali hakimiyetten kaçınılmak istenirken finansal hakimiyet altına girilmiştir. Bakınız: Tooze, 2022.

merkez bankaları yalnızca hükümetlerden ve siyasi baskılardan değil, finansal hakimiyetten de bağımsız olmaları gerektiği öne sürülmektedir. Merkez bankalarının değişen müdahale biçimleriyle finans sektörünün dönüşümünün birlikte gelişen süreçler olduğunu haklı olarak vurgulayan bu yaklaşım, merkez bankalarının tarihsel olarak sahip oldukları ikili doğalarını ve dolayısıyla son çare kredi mercii rollerinin tarihsel kökenini (Musthaq, 2021: 5) göz ardı etmiş olmaktadır. Merkez bankası bağımsızlığının finansallaşma süreciyle iç içe olduğu düşünüldüğünde, 2008 krizi öncesi merkez bankacılığı uygulamalarının da finansal hakimiyetten azade olduğu anlamına gelmemektedir. Bu tür bir bağımsızlık tartışması siyaset ve ekonomi arasında ontolojik olarak var olduğu iddia edilen ayrımın verili kabul edilmesinden kaynaklanmaktadır. Merkez bankasının sahip olması gerektiği iddia edilen rolüne dair tartışma her zaman devletin ekonomideki rolüne dair bir tartışmayı işaret etmektedir.

Merkez bankalarının finansal hakimiyetten bağımsız olmasına yönelik vurgu, devletin özerkliğine (*state autonomy*) yönelik bir tartışmanın uzantısıdır. Bu sebeple merkez bankalarının finansal hakimiyetten bağımsız olması gerektiğini savunan düşünürler, finansal riski özel sektörden kendi bilançolarına aktaran merkez bankası müdahalelerine atıfta bulunarak, “riski elimine eden devlet” (*derisking state*) kavramını öne sürmektedirler. *Derisking state* tartışması, finans sektörünün büyümesi ve bağımsız merkez bankalarının yükselişiyle devletin ekonomik bir aktör olarak yükselişiyle yakından ilişkilidir (Dafermos vd., 2021a: 241). Daha önce bahsedildiği gibi merkez bankaları tarihsel olarak devletin ekonomiye müdahale biçimleri doğrultusunda dönüşen kurumlar oldukları için her zaman Devlet/Piyasa arasındaki güç ilişkileri doğrultusunda şekillenen stratejik tercihleri yansıtmaktadırlar (Jessop, 2007). Dolayısıyla genelde devletin özelde ise merkez bankasının rolüne ilişkin tartışma ne devleti ve merkez bankasını gücü kendinden menkul bir özne ne de sadece belli amaçlar doğrultusunda hareket eden bir aktör olarak ele almayı gerektirir. Aksine, devletin “toplumsal bir ilişki” (Poulantzas, 2014 [1978]: 128) olarak kavranması en nihayetinde bir kamu kurumu olarak kabul edilen merkez bankasının da merkez bankacılığını şekillendiren ulusal ve uluslararası gelişmeler yanında farklı sınıf fraksiyonları arasındaki ilişkiler üzerinden ele alınmasını gerektirir. Dolayısıyla kapitalist sistemin karşılaştığı sosyal, finansal ve ekolojik krizler devlete yeni roller atfettiği sürece, merkez bankalarının da devlet, finansal piyasalar ve sermayenin bazı kesimleri arasındaki karşılıklı ilişkilerin şekillendirdiği yeni kriz yönetim stratejileri doğrultusunda dönüşecek olması şaşırtıcı değildir.

#### 4. Türkiye’de devlet-finans bağı ve Merkez Bankası bağımsızlığı

Türkiye’de finansallaşma sürecini ve devlet-finans bağına 24 Ocak Kararları sonrası neoliberal dönüşüm süreci içerisinde kamu borcunun yönetim biçiminin geçirdiği dönüşümler üzerinden incelemek mümkündür. 24 Ocak 1980’de uygulamaya konulan istikrar paketi, Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşundan bu yana var olan Türkiye ekonomisinin küresel ekonomiye eklemlenme çabasını kendi içinde bir amaç olarak yeniden tanımlayarak (Yalman, 2009: 250), devletin ekonomi politikasının yürütülmesinde üstlendiği rolde köklü bir değişiklik meydana getirmiştir (Yalman, 2019: 51). Buna göre, ithal-ikameci sanayileşme stratejisinden vazgeçilerek dışa dönük, ihracata yönelik ve serbest piyasa anlayışına dayalı bir sistem benimsenerek neoliberal bir yapısal reform paketi uygulamaya konulmuştur. Bu bağlamda Türkiye’de neoliberal dönüşümü, 1980’lerin başından 2001 krizine kadar finansallaşma açısından gereken adımların atıldığı zaman aralığını ilk; 2001 krizi sonrası AKP iktidarları yönetiminde neoliberalizmin kurumsallaştığı yılları ikinci dönem olmak üzere iki aşamada değerlendirmek uygun görünmektedir.

Kamu açıklarının doğrudan Merkez Bankası kaynaklarıyla finanse edilmesini önlemek amacıyla Hazine, Mayıs 1985’ten itibaren düzenli olarak Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihraç etmeye başlamış, böylece “Merkez Bankası’nın para politikası yürütme kapasitesini de engelleyerek Hazine’nin yurt içi kredi dağıtımını düzenleyecek tekel gücüne sahip olmasını sağlamıştır” (Köse ve Yeldan, 1998: 62). Doğrudan Merkez Bankası’ndan borçlanmanın enflasyona yol açacağı iddiasıyla bankacılık sistemi TCMB ile Hazine arasında konumlandırılmış ve bankalar TCMB’den aldıkları düşük faizli kredileri Hazine’nin ihraç ettiği yüksek faizli senetlere yatırarak kamu açıklarını finanse etmeye başlamıştır (Akçay, 2009: 206-7). Bankacılık sisteminden gelen sinyallerin doğru şekilde takip edilebilmesi için 1986 yılında Merkez Bankası bünyesinde reeskont imkanına alternatif olarak Bankalararası Para Piyasası kurulmuştur (Saraçoğlu, 1997). Merkez Bankası, bu işlemlerde kabul edilebilir tek taraf olması nedeniyle adeta bir “kör broker” gibi hareket etmek zorunda kalarak Bankalararası Para Piyasasında kredi riskini üstlenmeye başlamıştır (Saraçoğlu, 1997: 8). Türk hukukunun Merkez Bankası’nın teminatsız borç vermesine izin vermemesi ve de Merkez Bankası’nın da bankalar arasındaki işlemlerde kabul ettiği tek teminatın devlet tahvilleri olması nedeniyle Bankalararası Para Piyasasının işleyişi ikincil piyasaların varlığını gerektirmiştir (Saraçoğlu, 1997; Cömert ve Türel, 2017). Bu sebeple para politikasının dolaylı araçlarla etkin bir şekilde yürütülmesi amacıyla Merkez Bankası, para ve ikincil DİBS piyasalarının kurulmasında öncü rol oynamıştır (Önder, 2005: 161). 1970 yılında çıkarılan 1211 sayılı yasa ile Merkez Bankası’na para arzı ve likiditeyi düzenlemek amacıyla açık piyasa işlemleri yürütme yetkisi verilmiş olsa da TCMB, giderek temel politika aracı haline gelecek olan açık piyasa işlemlerini 1987 yılında uygulamaya başlamıştır. Sonuç olarak, piyasa odaklı politika çerçevesine geçiş

sürecinde Merkez Bankası aktif rol oynamış ve üstlendiği rol ile finansal sistemin gelişmesine katkıda bulunmuştur (Saraçoğlu, 1997: 17). Türk Lirasının Değerini Koruma Kanunu'na dayalı olarak 1989 yılında çıkarılan 32 Sayılı Kararname ile Türkiye'de sermaye hesaplarının serbestleştirilmesi tamamlanmıştır. Ulusal finansal sistemi uluslararası piyasalarla entegre etmeyi amaçlayan sermaye hesaplarının serbestleştirilmesi kararının ardındaki temel motivasyon, tasarrufları artırarak büyüme ve istikrarı sağlamak, küresel finansal sermayeye erişim yoluyla ekonomik verimliliği artırmaktır (Boratav ve Yeldan, 2006; Yeldan, 2022). Ancak bu karar zamanlaması açısından yeterli kurumsal düzenlemeler sağlanmadığı, özellikle de finans piyasaları yeterince derin olmadığı için Merkez Bankası'nın sermaye girişlerini sterilize edemeyeceği gerekçesiyle eleştirilmiştir (Ersel, 1996: 48). Bu kararlar bankaların sadece TCMB'den değil uluslararası piyasalardan da borçlanma olanağının oluşmasıyla (Akçay, 2023a: 56), kısa dönemli sermaye girişleri kamu sektörü açıklarının finansmanında temel mekanizma olmaya başlamıştır (Köse ve Yeldan, 1998: 53; Yalman, 2019: 70).

1994 krizinin temel tetikleyicisi olarak görülen sermaye akımlarının tersine dönmesiyle, 5 Nisan Kararları olarak bilinen önlem paketi kapsamında Merkez Bankası da sterilizasyon politikasıyla finansal piyasaların istikrarına öncelik verdiği bir istikrar programını kabul etmiştir. Kamu finansmanının Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilmesinin engellenmesi amacıyla 21 Nisan 1994'te Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklikle Hazine'nin TCMB kaynaklarını kullanması sınırlandırılmıştır. TCMB ile Hazine Müsteşarlığı arasında 1997 yılında imzalanan bir protokol ile Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanmasına da 1998 yılı itibarıyla son verilmiştir. Merkez bankasının operasyonel/araç bağımsızlığı 1999 yılında IMF Niyet Mektubu'nda dile getirilmiş; IMF'nin teknik desteği ve denetimi altında döviz kuruna dayalı enflasyonla mücadele programıyla TCMB'nin net iç varlık pozisyonuna üst sınırlar getirilerek parasal kontrol başlatılmıştır. Programda enflasyon hedefi, dolar ve eurodan oluşan bir sepete dayalı olarak önceden duyurulan bir sabite sabitlenmiştir (Akyüz ve Boratav, 2003: 1552). Programla TCMB'ye yurt içi varlıklarını artırmama zorunluluğu getirildiği ve TCMB'nin kullanabileceği likidite yaratma mekanizması sınırlandırıldığı için parasal işlemlerde yarı para kurulu rejimi gibi davranmaya zorlandığı öne sürülmüştür (Yeldan, 2022: 248). Üç yıl sürmesi beklenen bu programla Merkez Bankası, para tabanının ödemeler dengesindeki gelişmeler ve yurt içi faiz oranlarının da tamamen piyasa tarafından belirlenmesine olanak sağlayacak şekilde sterilize etmeme politikasını benimsemiştir (Demiralp, 1999: 33). Sermaye hareketlerinin tamamen serbestleştirildiği bir durumda Merkez Bankası'nın yarı para kurulu gibi faaliyet göstermesiyle IMF'nin enflasyonla mücadele programı sadece Merkez Bankası'nı geleneksel rollerinden mahrum bırakmakla kalmamış, aynı zamanda Türkiye ekonomisini de spekülasyon dışı şoklara

maruz bırakmıştır (Yeldan, 2002, 2022). Bu bağlamda, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide kur ve faiz politikalarını birlikte kullanma olanağının bulunmaması anlamında literatürde *trilemma* (imkansız üçleme/üçlü açmaz)<sup>4</sup> olarak bilinen durumun özellikle 1990'lı yıllar boyunca Türkiye ekonomisi için de geçerli olduğu tartışılmıştır.

IMF önderliğinde döviz kuruna dayalı enflasyonla mücadele programının uygulandığı dönemde Türkiye ekonomisi en ağır ekonomik krizlerinden birini yaşamıştır. IMF ve hükümet yetkilileri tarafından programda belirlenen hedeflere ulaşıldığı iddia edilse de (IMF, 2000) büyük miktardaki sermaye kaçıışı “yurt içi emtia ve varlık piyasalarında ciddi bir likidite sıkıntısına” ve faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur (Yeldan, 2002). Dünya Bankası eski başkan yardımcısı Kemal Derviş'in Maliye Bakanı olarak atanmasının ardından, IMF'ye bir Niyet Mektubu daha sunulmuş ve Derviş önderliğinde 2000 yılında açıklanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. Program, Derviş'in programın amacının “ekonomik olanı politik olandan kurumsal olarak ayırmak” olduğunu ifade etmesiyle belirginleştiği üzere Türkiye'de neoliberal dönüşümün ikinci aşamasını simgeliyordu (Marois, 2019: 110). Bu açıdan program, “ekonominin işleyişine yönelik irrasyonel müdahalelerin önlenmesi, iyi yönetişimin ve yolsuzlukla mücadelenin güçlendirilmesi” hedefleri açısından Washington Sonrası Uzlaşması olarak bilinen çerçeveye de tamamen uyumlu (TCMB, 2001: 12-13). Programda, Türkiye ekonomisinin rekabet gücünün geliştirilmesi ve serbest piyasa koşullarında işleyen bir ekonominin sağlanması amacıyla, özelleştirme hamlelerinin yanı sıra kilit kamu kurumları için yapısal yenilikler ve mevzuat değişiklikleri öngörülüyordu.

Türkiye'de merkez bankası bağımsızlığına yönelik ilk vurgu TCMB'nin kuruluş aşamasında İş Bankası, Osmanlı Bankası ve hükümet arasında gerçekleşen tartışmalarda ekonomik bağımsızlığın bir parçası olarak gündeme gelmiştir (İlkin ve Tekeli, 1997). Neoliberal dönüşüm sürecinin kurumsallaşmaya başladığı bir zaman diliminde ise 2000 ve 2001 krizleri bağlamında IMF ile imzalanan stand-by anlaşmasının bir koşulu olarak 2001 yılındaki yasa değişikliği ile uygulamaya konulmuştur. TCMB'ye araç/operasyonel bağımsızlığını kazandıran 4651 sayılı Kanun, aralarında Kamu İhale ve Kamu Borçlanma Kanunu'nun da bulunduğu 15 günde 15 değişiklik kapsamında Telekom, Şeker, Tütün, Doğal Gaz gibi bazı kamu sektörlerinin özelleştirilmesiyle birlikte hayata geçirildi. Zaten, IMF'ye sunulan 18

<sup>4</sup> Ancak Rey (2015) ve Cömert'e (2019) göre sermaye akımlarının daha önemli bir etken olduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerinde dalgalı döviz kurları ekonomileri dış şoklardan izole edemeyeceği için bu ülkelerin karşı karşıya olduğu durum aslında bir *trilemma* değil, *dilemma* yani ikili açmazdır. Dolayısıyla bu ülkelerde, “bağımsız para politikaları ancak ve ancak döviz kuru rejiminden bağımsız olarak sermaye hesabının doğrudan veya dolaylı olarak yönetilmesiyle mümkündür” (Rey, 2015: 21). Türkiye'de ikili açmazın işleyişine dair detaylı bir çalışma için, bakınız: Cömert ve Öncü, 2023.

Aralık 2000 tarihli Niyet Mektubu'nda enflasyon hedeflemesine kademeli olarak geçileceği ve Merkez Bankası'nın araç bağımsızlığını sağlamak amacıyla yeni bir yasa çıkarılacağı vaat edilmişti (Türel, 2001). Dolayısıyla 4651 sayılı ve 25 Nisan 2001 tarihli yeni kanuna göre Merkez Bankası'nın tek ve nihai amacının fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olacağı belirtilmiştir (4651 sayılı Kanun, md.4). Aynı maddede Banka'nın fiyat istikrarı hedefine ulaşmak ve bu hedefi sürdürmek için para politikasını ve araçlarını kendi takdirine göre belirleyeceği hükme bağlanmış ve TCMB yasal araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Buna göre TCMB, enflasyon hedefini hükümetle birlikte belirlerken bu hedef doğrultusunda kullanacağı araçlara kendisi karar verecektir. Ayrıca yeni yasaya göre Merkez Bankası, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil tahvil piyasasından satın alamayacaktı (Kara, 2008). Türel'in (2001: 83) belirttiği gibi bu hükümlerle, TCMB'nin ani bir dış şok karşısında manevra alanı kısıtlanarak geleneksel olarak yerine getirmesi beklenen son çare borç veren rolü de sınırlandırılmış oluyordu. 1980'li ve 1990'lı yıllarda parasal hedeflemenin uygulanması ve 1999 Enflasyonla Mücadele Programı kapsamında döviz kuru çapasının benimsenmesinin ardından, yeni Merkez Bankası Kanunu ile enflasyon hedeflemesi rejiminin yolu açılmıştır (Türel, 2001: 84). Enflasyon hedeflemesi rejimi, açıktan uygulanmak yerine, 2001 sonrası dönemde bir dizi önkoşulun sağlanması ve TCMB'nin kredibilitesinin artırılması amacıyla örtülü olarak uygulanmıştır. Buna göre "TCMB, 2002-2003 yılları arasında *net iç varlık pozisyonunu* hedeflemiştir" (Cömert, Olçum ve Yeldan, 2010: 466) ve 2002-5 yılları arasındaki süreçte hiçbir zaman faiz arttırılmazken TCMB'nin iletişim kapasiteleri geliştirilmeye çalışılmıştır (Kara, 2008: 8). Ayrıca, enflasyon hedeflemesi yapan merkez bankalarının temel politika aracı olan "para piyasası işlemleri yoluyla kısa vadeli faiz oranlarının kontrol edilmesi"nin yanı sıra, enflasyon hedeflemesinin güvenilirliğini sağlamak amacıyla parasal büyüklükler de IMF'nin talebi üzerine "tamamlayıcı çapa" olarak uygulamaya konmuştur (TCMB, 2005; Özatay, 2007; Cömert ve Türel, 2017). TCMB 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya başlamış ve 2008 krizinin etkilerine karşı tedbirler uygulamaya başladığı döneme kadar klasik merkez bankası bağımsızlığı çerçevesine bağlı kalmıştır. Türkiye'nin de aralarında bulunduğu birçok ülkede, merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinin ana hatlarıyla uygulandığı ve 2008 Finansal Krizi'nin etkileri hissedildiği ana kadarki dönemde düşük enflasyon ve görece yüksek büyüme oranları gözlemlenmiştir. Ancak bu süreçte yaşanan görece iyi makroekonomik görünüm genel olarak ülke ekonomilerinin ve uygulanan politikaların başarısı ya da tekil olarak merkez bankası bağımsızlığının bir getirisi olmaktan ziyade, finansal akımların serbest olduğu bir ortamda dünya çapında likidite bolluğu yaşanmasından kaynaklanmaktadır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde krizin ilk etkilerinin gelişmiş ülkelerdeki kadar keskin hissedilmemesi nedeniyle TCMB, açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı ilk yıllarda tutturamadığı enflasyon hedeflerine ulaşabilmek amacıyla 2008 yılının ilk çeyreğinde politika faiz oranını artırmıştır (Cömert ve Türel, 2017: 293-4). Türkiye ekonomisi öncelikli olarak ticaret kanalı yoluyla krizden etkilenmiş ve kriz sırasında ihracat gelirlerinde önemli bir düşüş yaşanmıştır (Cömert ve Yeldan, 2019: 101). Yine de gelişmiş ülke merkez bankalarının krize yanıt olarak uyguladıkları genişletici para politikaları sayesinde Türkiye'nin yanı sıra birçok gelişmekte olan ülke ekonomilerine likidite akışı devam ettiği için bu ülkeler kendi politika faizlerini indirebilmişlerdir (Cömert ve Türel, 2017: 99). TCMB de 2010 yılında Çıkış Stratejisi adlı para ve kur politikası metnini açıklayabilmiştir. Buna göre TCMB, 2011 yılından itibaren enflasyon hedeflemesi çerçevesini finansal istikrar hedefini tamamlayıcı bir amaç olarak benimseyerek değiştirmiştir. “Fiyat istikrarı öncelikli hedef olmayı sürdürürken”, artan küresel risk iştahı ve sermaye akımlarındaki artan oynaklık karşısında TCMB politika odağını makro-f finansal riskleri de kapsayacak şekilde genişletmiştir (Kara, 2016: 87). Bu bağlamda TCMB'nin makro ihtiyati tedbirler kapsamında uygulamaya koyduğu iki temel araç, gecelik faiz oranlarında dalgalanma yaratarak sermaye akımlarındaki oynaklığı yumuşatma olanağı sağlayan asimetric faiz koridoru ile bankalara zorunlu karşılıkların bir kısmını döviz veya altın cinsinden tutma olanağı tanıyarak, sermaye akımları ile yurt içi makroekonomik değişkenler arasındaki bağı zayıflatmaya yarayan Rezerv Opsiyon Mekanizması olmuştur (Başçı ve Kara, 2011: 5; Benlialper ve Cömert, 2016: 17; Kara, 2016: 87). Ayrıca, “Türk bankalarının yüksek günlük faiz oranlarından kaynaklanabilecek likidite sorunu yaşamaması için asgari zorunlu karşılık oranları düşürüldü” (Şener, 2016: 152). Geç likidite penceresi Temmuz 2002'de gecelik depo olanağı olarak hayata geçirilmiş olup, bankaların fonlama ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla faaliyet gösterse de makro ihtiyati önlemlerle birlikte “TCMB, 2010 yılından itibaren net borç veren konumuna geçmiştir” (Cömert ve Öncü, 2023: 45). Ayrıca TCMB, kredi büyümesini şekillendirmek ve kredi kalitesini artırmak amacıyla diğer gelişmekte olan ülkelerde uygulanan politikalara paralel olarak kredi büyüme hedefi açıklamış ve bankalara bu hedefe ulaşma konusunda rehberlik etmiştir (Benlialper ve Cömert, 2016: 17). Dolayısıyla TCMB, 2010-2014 yılları arasında “yönetilen/yönlendirilen belirsizlik” (*managed uncertainty*) olarak adlandırılacak politika seti ile 2008 krizinin olumsuz etkilerini gidermeye çalışmıştır. Makro ihtiyati politikaların Türkiye açısından önemi, TCMB gibi bir gelişmekte olan ülke merkez bankasının sermaye akımlarındaki oynaklığa karşı müdahalede manevra alanı bularak görece özerkliğe sahip olabileceğini göstermesidir (Şener, 2016: 156; Zayım, 2022: 21).

Bu sürece kadar yaşanan gelişmeler bağlamında Türkiye'de para politikasının gelişmiş ve gelişmekte olan ülke örneklerindeki benzer eğilimlerle eş anl



yürütüldüğü, bu bağlamda Türkiye'nin takip ettiği merkez bankası uygulamalarını tipik bir gelişmekte olan ülke merkez bankacılığının örneği olduğu söylenebilir. Ancak bu süreçte, genel olarak merkez bankası bağımsızlığının özel olarak enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülke ekonomileri için taşıdığı bazı sınırları Türkiye örneği üzerinden göstermek yararlı olacaktır. Aşırı talebin bir sonucu olarak görülen enflasyon tanımı ile toplam talebin manipülasyonu ve faiz oranları yoluyla beklentilerin etkilenmesinin bu enflasyonu kontrol altına alacağını varsayan enflasyon hedeflemesi rejimi “para politikası yoluyla kontrol edilemeyen arz yönlü enflasyonu” göz ardı etmektedir (Benliaper ve Cömert, 2015: 2). Bu varsayımına göre “faiz oranları, döviz kuru kanalı üzerinden yerli paranın yeniden değerlendirilmesine neden olarak enflasyon oranını ve sermaye hesabını etkilemektedir” (Şener, 2011: 296). Dolayısıyla, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki farklı aktarım mekanizmaları tarafından çeşitlenen farklı enflasyon kaynaklarının ihmal edildiği enflasyon hedeflemesi rejiminde, arz-yönlü enflasyon ve maliyet-itişli şoklar göz ardı edilmektedir (Benliaper ve Cömert, 2015; Cömert ve Türel, 2017). Enflasyon hedeflemesi rejimi boyunca bu rejimi kabul eden diğer gelişmekte olan ülkelere de uygulanan ve “örtük asimetrik döviz kuru çapası” olarak tanımlanan politika tepkisiyle TCMB, sadece kısa vadeli faiz oranlarına müdahale etmekle kalmamış, aynı zamanda “enflasyonla mücadelede TL'nin değer kazanmasından da faydalanmıştır” (Benliaper ve Cömert, 2015: 4). Bu süreçte “nominal faizler ve enflasyon düşerken, yüksek reel faizler ve TL'deki değerlendirme eğilimi ülkeye sermaye girişlerini teşvik etti” (Şener, 2011: 296). Aynı dönemde, “ABD, Avro Bölgesi ve Japonya gibi gelişmiş ekonomilerdeki düşük faiz oranları ve dünya genelindeki yüksek ekonomik büyüme oranları, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan piyasalarda likidite bolluğuna yol açtı” (Başçı vd., 2007: 12). Bu süreçte enflasyon oranları oldukça düşük kalmış, hatta örtülü enflasyon hedeflemesi döneminde enflasyon beklentilerinin de altında rakamlar yakalanmıştır. Dolayısıyla, söz konusu dönemdeki düşük enflasyon TCMB'nin faiz politikasından ziyade küresel likidite bolluğunun bir sonucu olarak gerçekleşmiştir (Alper ve Hatipoğlu, 2009). Sermaye akımlarının olumsuz etkilerini önlemek için sermaye kontrolleri uygulamak yerine “elindeki temel araçlar faiz oranları ve sınırlı döviz piyasası müdahaleleri” (Orhangazi ve Özgür, 2015: 8) olduğu için TCMB, bu süreçte “liranın değerlendirme eğilimini tersine çevirmek yerine” döviz rezervi biriktirerek gelişmekte olan ülkelerin genel eğilimini takip etmiştir (Benliaper ve Cömert, 2015: 18). Sıkı maliye politikalarının para politikasıyla da desteklenen ve görece başarılı olduğu iddia edilen bu yıllar boyunca düşük enflasyon oranları ve yurt içi faiz oranlarındaki düşüş sebebiyle yurt içi kredilerin artması teşvik edilmiştir. Sonuç olarak, “2001 sonrası büyüme, kısa vadeli sermaye girişlerine ve büyümenin daha çok özel sektör borçlarının genişlemesine ve varlık fiyatlarının değerlendirilmesine bağlı olduğu

giderek finansallaşan bir ekonominin ortaya çıkmasına” yol açmıştır (Orhangazi ve Özgür, 2015: 16).

Türkiye’de Merkez Bankasının Covid-19 müdahalelerinden önce, 2013 yılında FED’in miktarsal genişleme programlarını durduracağını açıklamasıyla diğer gelişmekte ülke ekonomileriyle birlikte 2008 krizinin etkisini hissedilmeye başlandığı dönemden itibaren yaşanan gelişmelere kısaca değinmek, son dönemdeki merkez bankası bağımsızlığı tartışmalarını işaret etmek adına mantıklı olacaktır. 2013 sonrası dönemde TCMB’ye ve TCMB Başkanına yönelik hükümet kanadından getirilen eleştirilerin tonunun giderek yükselmesiyle, merkez bankası bağımsızlığı yükselen otoriterleşmenin de bir göstergesi haline gelmiştir. AKP yönetiminin “2013 sonrasında daha baskıcı, şeffaf olmayan, merkezi, kişiselleştirilmiş ve takdire dayalı eylemlerine yönelmesi” (Bedirhanoglu, 2020: 27) 2017 yılındaki referandumda başkanlık sistemine geçilmesiyle kurumsallaşmıştır. Bu dönemin karakteristik özelliklerinden biri olan keyfi ekonomi yönetimi anlayışı 2013 sonrası dönemde merkez bankacılığına yönelik müdahalelere de yansımıştır. 2016 yılında Merkez Bankası’nın politika faiz oranlarının düşürülmesine ek olarak Kredi Garanti Fonu’nun finansal riskleri elimine etmek için kullanılması gibi farklı kredi destek mekanizmaları uygulamaya konya da 2018-19 döviz krizinin patlak vermesi engellenememiştir (Akçay ve Güngen, 2019: 13-17; Boratav ve Orhangazi, 2022: 293). Dolayısıyla Türkiye ekonomisi, 2018 Döviz Krizi nedeniyle zaten kriz durumunda olduğundan, pandemi kaynaklı şoklardan diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla etkilenmiştir. Üstelik Türkiye’nin, doğrudan mali transferler yerine çoğunlukla kredi genişlemesine güvendiği için diğer merkez bankalarının tepkileriyle kıyaslandığında salgına ilişkin yardım paketlerinin tasarımı ve bileşimi açısından aykırı duruma geldiği iddia edilmiştir (Kara, 2021: 299). Ayrıca 2019 yılı, TCMB başkanı Murat Çetinkaya’nın kurumsal hedeflere ulaşamadığı gerekçesiyle görevden alındığı yıl olduğu için, merkez bankası bağımsızlığı pandemi sırasında da en önemli ülke gündeminden biri haline gelmiştir. Murat Çetinkaya’nın görevden alındığı 2019 yılına kadar TCMB tarihi boyunca yalnızca üç merkez bankası başkanı görevden alınmış veya istifaya zorlanmışken (Bakır, 2007: 132-3), bu tarihten sonraki 5 yıl içerisinde 5 kez TCMB başkanı değiştirilmiştir<sup>5</sup>. TCMB ile hükümet arasında yaşanan ve merkez bankası başkanlarının sık sık görevden alınmasıyla sonuçlanan gerilimler, hükümetin faizlerin düşük tutulması gerektiği konusundaki ısrarından kaynaklanmaktadır. Düşük faiz politikasıyla ekonomik büyüme oranının yüksek tutulması hedefi, 2001 sonrası dönemde ortaya çıkan sermaye akışına

<sup>5</sup> Bu çalışmanın kapsamı Türkiye’deki merkez bankası bağımsızlığı tartışmasının eksik bıraktığı yönleri belirtmek olduğu için merkez bankası başkanlarının kısa sürelerle görevden alınması, yol açtığı tartışmanın biçimi ile sınırlı tutulmuştur. 2019 sonrası Türkiye’de merkez bankacılığı uygulamalarının kapsamlı bir analizi için bakınız: Cömert ve Öncü, 2023.

bağımlı, borç odaklı ve inşaat merkezli büyüme modelinin devamı için hayati önem taşımaktaydı (Boratav ve Orhangazi, 2022: 305). Türkiye’de merkez bankası bağımsızlığı yanında Merkez Bankası’nın rolüne ilişkin son dönemlerde sıkça tartışılan bir diğer önemli konu da TCMB’nin döviz rezervlerindeki sert düşüştür. Bu sebeple merkez bankası bağımsızlığının azaldığına dair tartışmada döviz rezervlerinin seviyesi de bağımsızlığı belirleyen bir kriter gibi kullanılmaktadır. Oysa 2000li yıllar boyunca büyük miktarda döviz rezervi biriktirmek, aslında IMF ve Dünya Bankası’nın teşvikiyle borç yükümlülükleri ve sermaye piyasalarındaki dış şoklara karşı döviz likiditesini korumak için bir önlemdi (Dufour ve Orhangazi 2009; Şener, 2011). TCMB’nin döviz rezervlerini tüketmesiyle bağlantılı olduğu düşünüldüğünde, Türkiye bağlamında hükümetin yatırım borcu ve gelir garantileriyle Kamu-Özel Ortaklığı projelerinde riski kamunun üzerine alması nedeniyle AKP dönemi için bir *derisking state* tartışması gerektiği söylenebilir.

2013 yılından beri TCMB-Hükümet arasındaki faizlerin düşük tutulması üzerinden süren gerilimin bir yansıması olarak, bu tarihten itibaren büyüme için faizler baskılanınca Türk Lirasındaki değersizleşme sonucu kur şoku yaşanırken değersizleşmeyi önlemek için faizler tekrar arttırılınca büyümenin yavaşladığı “faiz-döviz kısıkağı” olarak tabir edilen duruma yakalanmıştı (Akçay, 2023b). Faiz-döviz kısıkağı, ucuz kredi politikasını sürdürmek için faizlerin düşük tutulması zorunluluğu ile faizlerin düşürüldüğünde sermaye girişlerinin yavaşlaması sonucu döviz krizlerini tetikleme riskinin artması ihtimali sebebiyle 2013 yılından itibaren para politikasının gidişatını belirleyen bir açmaz olarak tarif edilmektedir (Akçay, 2023b: 211). Dolayısıyla, özellikle 2013 sonrası dönemde daha keyfi bir biçimde birbiriyle uyumsuz görünen, tereddütlü ve anlık kararlarla şekillenen, bu anlamda da kriz yönetiminin krizi olarak tabir edilebilecek durumun ortaya çıkması, merkez bankacılığı alanında da belirginleşmiş durumdadır. Bu dönemde özellikle pandemi sonrası artan küresel enflasyon karşısında sadece faizlerin arttırılmasıyla değil, para politikasının yerine makro ihtiyati araçlar, döviz müdahaleleri ve Kur-Korumalı Mevduat gibi diğer araçlardan oluşan kendine has bir politika bileşimiyle TCMB diğer ülke merkez bankalarından ayrıştığı iddia ediliyordu (Kara ve Sarıkaya, 2024). Ancak Türkiye pandemi sonrası süreçte merkez bankacılığı uygulamalarından çok, merkez bankasının rolüne yönelik tartışmanın yürütülme biçimi açısından küresel düzeydeki genel eğilimden ayrışmaktadır. 2008 krizinden beri artan bir şekilde merkez bankalarının merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinin dayattığı kısıtlı araçlar ve amaçlar ötesinde özellikle pandemi sonrası dönemde artık yeşil dönüşüme öncülük edecek yeşil merkez bankacılığı uygulamalarını hayata geçirmesi ya da var olan eşitsizlikleri azaltacak şekilde yeni roller üstlenmesi gerektiği tartışılmaktadır<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Yeşil merkez bankacılığı da dahil olmak üzere merkez bankalarının kriz yönetimi rolüne ilişkin gelişen bir literatür bulunmaktadır (Aklin vd., 2021; Dikau ve Volz, 2018; Dikau ve Volz, 2021; Dafermos vd., 2021b; Ünüvar ve Yeldan, 2023).

Türkiye özelinde yaşanan krizlerin sorumluluğunun Merkez Bankası'nın faiz indirip indirmemesi anlamında TCMB ve başkanlarına yüklendiği bir iktidar karşısında bu krizlere çözüm olarak aslında yine AKP hükümetlerinin ilk yılında uygulamaya konulan merkez bankası bağımsızlığı çerçevesini öneren bir muhalefet anlayışının konumlanması ilginçtir. Bu sebeple 2023 genel seçimleri sonrası göreve getirilen yeni Hazine ve Maliye Bakanı ve TCMB başkanlarının uygulamaya koyduğu ve ortodoks olarak nitelendirilen ekonomi politikalarının ve TCMB'nin faiz artırımının Merkez Bankası'nın bağımsızlığını sağladığı anlamına gelmediğini belirtmekte yarar vardır.

Muhalefetin merkez bankası bağımsızlığı konusundaki ısrarını Galip Yalman'ın “muhafif ama hegemonik”<sup>7</sup> olarak tanımladığı bir pozisyonun başka bir tezahürü olarak görmek de mümkündür. Bu pozisyon Türkiye'nin son dönemde yaşadığı krizlerin sorumluluğunu TCMB'ye ve para politikasına yüklerken 1980'lerden beri merkez bankacılığı alanında hegemonik hale gelen söylemleri tekrarlamaktadır. Bir yandan da merkez bankası bağımsızlığına ve TCMB'nin etki gücüne sahip olduğundan çok daha büyük bir anlam atfetmektedir. Türkiye'de bağımsızlık tartışması, merkez bankacılığı alanında 2008 sonrası küresel düzeyde gerçekleşen dönüşümler ve ortaya çıkan tartışmalarla Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkeler için yerine getirdiği işlevi yok sayar bir biçimde yürütülmektedir. Merkez bankasının bağımsızlığına ilişkin tartışmalar hem muhalif anaakım iktisatçılar hem de siyasi partiler<sup>8</sup> tarafından, bu çerçevenin “piyasaya bağımlı bir merkez bankacılığı” uygulaması olma özelliğini göz ardı etmektedir (Şener, 2011: 297). 2013 öncesi dönemde ekonomik büyümeye neden olan faktörlerin (artan yabancı sermaye girişi, aşırı değerlenmiş döviz kurları, kredi genişlemesi ve inşaatın payının artması gibi) yakın zamanda artan kırılma ve dengesizliklerden sorumlu olduğu düşünüldüğünde (Orhangazi ve Yeldan, 2021: 38), bu tartışma Türkiye ekonomisinin yapısal özelliklerini de göz ardı etmektedir. 1989 yılından itibaren Türk ekonomisi yabancı sermaye akımlarına bağımlı hale geldiği ve politika oluşturmada baskın motivasyonun “sermaye kaçıışı vesvesesi” olduğu düşünüldüğünde (Balkan ve Yeldan, 2002: 51'den aktaran Yeldan, 2022: 253), merkez bankası bağımsızlığının da bir dizi finansal serbestleşme adımı sonrası yabancı sermaye akımlarını çekmenin bir yolu ve aslında IMF şartı olarak kurumsallaştığını unutmamak gerekir. Merkez bankası bağımsızlığı 2013 sonrası

<sup>7</sup> Muhafif ama hegemonik, Galip Yalman'ın Türkiye'de Devlet/Toplum ilişkilerini devlet merkezli olarak ele alan egemen söylemi tanımlamak için kullandığı bir kavram setidir. Bu söylemin muhalif niteliği Türkiye'de Osmanlı'dan günümüze değişmediği varsayılan bir güçlü devlet geleneği sebebiyle, gücü kendinden menkul devlet imgesini yaşanan krizlerin sorumlusu olarak görüp ona karşı tavır almasından kaynaklanmaktadır. Hegemonik yanı ise bu imgeyi gerçekliğin kendisi gibi göstermedeki başarısından dolayıdır. Bakınız: Yalman, 2002, 2003.

<sup>8</sup> Bu konudaki birkaç örnek için bakınız: Gürses, 13 Temmuz, 2018; Eğilmez, Temmuz 2019; Demiralp ve Demiralp, 2018; Özatay, 2020; Sağlam, 2021.

yaşandığı iddia edilen otoriterleşmenin bir simgesi haline geldiği ölçüde, otoriter dönüşüm tartışmalarında 2013 öncesi uygulamaların göz ardı edilmesine benzer şekilde (Esen ve Gümüüşü, 2016, 2020), aynı dönemde merkez bankacılığında yaşanan gelişmeleri de ihmal etmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinde uygulanan politikaların diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye özelinde de barındırdığı sınırlılıklar ve etkililikler üzerinden bir tartışmanın yürütülmesi, merkez bankacılığının dönüşümü açısından önem taşımaktadır. Tipik bir gelişmekte olan ülke merkez bankası olarak TCMB'nin sahip olduğu etki gücü, para politikasının özellikle maliye ve sanayi politikaları üzere ekonomiyi etkileyen diğer politika alanlarıyla eşgüdümlü olarak düşünülmelidir. Merkez bankaları tarihsel olarak devletin ekonomideki rolünü yansıtan ve bu rol doğrultusunda dönüşen kurumlar olarak ekonomideki genel eğilimi yansıtacakları için Türkiye de bu durumun istisnası değildir.

## 5. Sonuç

Bu çalışmada merkez bankası bağımsızlığı eleştirel siyasal iktisat perspektifinden merkez bankalarının 1980 sonrası neoliberal dönüşüm süreci bağlamında yaşanan krizler açısından geçirdiği dönüşümler üzerinden eleştirel bir yaklaşımla ele alınmıştır. Bu sebeple önce merkez bankası bağımsızlığı çerçevesini oluşturan tarihsel ve teorik arka plan kısaca değerlendirilmiş, daha sonra 2008 finansal kriziyle bu çerçevenin barındırdığı kısıtlılıkların belirginleşmesiyle değişen merkez bankacılığı uygulamaları gösterilmek istenmiştir. Merkez bankaları ekonomideki devlet müdahalesinin değişen biçimleri doğrultusunda dönüşen kurumlar olarak her zaman devletin ekonomideki rolünü yansıtacakları için merkez bankası bağımsızlığı üzerine bir tartışma Devlet/Piyasa ilişkileri üzerinden eleştirel bir bakış açısıyla yaklaşmayı gerektirmektedir. Merkez bankası bağımsızlığı ile finansallaşma arasında organik bir ilişki bulunduğu ve merkez bankaları da tarihsel olarak ikili bir doğaya sahip olduklarından 2008 krizi sonrası merkez bankacılığı uygulamaları değişse de finansallaşmanın karakteristik özelliği sürdürülmüştür. Böylece uluslararası düzeyde 2008 krizi sonrasında Covid-19 salgını sürecinde de kriz yönetiminde ön plana çıkan kurumlar oldukları için merkez bankalarının rollerinin sadece finansal sektör yararına uygulamaların ötesine geçerek toplumların tamamını etkileyen küresel sorunlar karşısında arttırılması gerektiğine yönelik vurgular artmıştır.

Türkiye'de ise 2013 sonrası dönemde rejimin dönüşen otoriter biçimi ile ekonomi politikasındaki keyfi ve birbiriyle tutarsız uygulamalar Merkez Bankası üzerinde somut hale geldiği için merkez bankası bağımsızlığı Türkiye'nin son dönemde yaşadığı krizlere bir çözüm olarak sunulmaya başlanmıştır. Türkiye'deki merkez bankası bağımsızlığı tartışması merkez bankacılığını etkileyen yerel ve

uluslararası dinamikler ışığında, merkez bankalarının 2008 krizi sonrasında en azından teorik ve uygulama anlamında değişen yapısı ve gelişmekte olan ülke merkez bankacılığının barındırdığı karakteristik özellikler göz ardı edilmeden ilişkiel bir yaklaşımla yürütülmelidir. Merkez bankası bağımsızlığı çerçevesinin finansallaşma süreci bağlamında ortaya çıkan neoliberal merkez bankacılığı pratiği olduğu göz önüne alındığında, küresel düzeyde karşılaşılan krizler sebebiyle merkez bankalarının yeni roller üstlenerek bağımsızlık çerçevesinin ötesinde faaliyette bulunmaları gerekmektedir. Uluslararası bağlamda 2008 ve Pandemi sonrası dönüşen merkez bankacılığı düşünüldüğünde, son dönemde Türkiye'deki merkez bankacılığı uygulamalarının ve tartışma biçiminin dünyadaki genel eğilimden ayrıştığı görülmektedir. Türkiye'deki merkez bankası bağımsızlığı tartışması hem 2008 krizi sonrası merkez bankacılığının değişen biçimi ve uluslararası düzeydeki yeni tartışmaları hem de Türkiye bağlamında merkez bankası bağımsızlığının uygulanma biçimi ve bu çerçevenin uygulandığı dönemdeki etkililiğini ve Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmeleri ihmal etmektedir. Özellikle Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde merkez bankacılığı uygulamaları göz önüne alındığında, merkez bankalarının ekonomideki genel eğilimi yansıttıkları için ancak var olan eğilimi güçlendirecek yönde müdahalede bulunabilecekleri unutulmamalıdır.

## Kaynaklar

- AKÇAY, Ü. (2009), Para, banka, devlet: Merkez bankası bağımsızlaşmasının ekonomi politiği. İstanbul: SAV.
- AKÇAY, Ü. VE GÜNGEN, A. R. (2019), “The making of Turkey’s 2018-2019 economic crisis”. Working Paper, No. 120/2019, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Institute for International Political Economy (IPE), Berlin.
- AKÇAY, Ü. (2023a), “Transformations in the Turkish economy: a political economy analysis of 100 Years of the Republic of Turkey”. Turkey, a century of change in state and society (içinde), Editörler: B. Balcı ve N. Monceau. Springer.
- AKÇAY, Ü. (2023b), “Türkiye’de 2002-2023 arası uygulanan para politikalarının ekonomi politiği”, ODTÜ Gelişme Dergisi, 50 (Haziran), 2023, 195-236.
- AKLIN, M., KERN, A. VE NEGRE, M. (2021), “Does central bank independence increase inequality?”, Policy Research Working Paper, 9522, World Bank, January.
- AKYÜZ, Y. VE BORATAV, K. (2003), “The making of the Turkish financial crisis”, World Development, vol. 31, no. 9, pp1549–1566.
- ALESINA, A., MIRRLEES, J. VE NEUMANN, M. (1989), “Politics and business cycles in industrial democracies”. Economic Policy 8, pp.58–98.
- ALPER, E. VE HATIPOĞLU, O. (2009), “The conduct of monetary policy in Turkey in the pre-and post-crisis period of 2001 in comparative perspective: a case for central bank independence”, Turkey and the global economy neo-liberal restructuring and integration in the post-crisis era (içinde). Editörler: Öniş, Z. ve Şenses, F. Routledge.
- ARESTIS, P. VE E. KARAKITSOS (2013), Financial stability in the aftermath of the ‘Great Recession’. Palgrave Macmillan.
- ARESTIS, P. VE M. SAWYER (2003), “Inflation targeting: a critical appraisal”, Working Paper, No. 388, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, NY.
- BAKIR, C. (2007), Merkezdeki Banka: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve uluslararası bir karşılaştırma. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- BAŞÇI, E. VE KARA, H. (2011), “Finansal İstikrar ve Para Politikası”. İktisat İşletme ve Finans, 26(302), 9-25.
- BAŞÇI, E., ÖZEL, Ö. VE SARIKAYA, Ç. (2007), “The monetary transmission mechanism in Turkey: new developments”, Central Bank of the Republic of Turkey Working Paper, No: 07/04.
- BEDIRHANOĞLU, P. (2020), “Social constitution of the AKP’s strong state through financialization: state in crisis, or crisis state?”. Turkey’s new state in the making: transformations in legality, economy and coercion (içinde), Editörler: Bedirhanoğlu, P., Dölek, Ç., Hülagü, F., vd. Zed Books
- BENLIALPER, A. VE H. CÖMERT, H. (2015), “Implicit asymmetric exchange rate peg under inflation targeting regimes: the case of Turkey”. Cambridge Journal of Economics, 1 of 28 doi:10.1093/cje/bev073
- BENLIALPER, A., VE CÖMERT, H. (2016), “Central banking in developing countries after the crisis: What has changed?”. <https://www.peri.umass.edu/publication/item/683-central-banking-in-developing-countries-after-the-crisis-what-has-changed>
- BIS (2019), “Unconventional Monetary Policy Tools: A Cross-country Analysis”. CGFS Papers, No: 63.
- BIS (2020), “Annual economic report 2020”. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e.htm>

- BODEA, H. VE HICKS, R. (2015), “International finance and central bank independence: Institutional diffusion and the flow and cost of capital”. *The Journal of Politics*, Vol. 77, No. 1, pp. 268-284.
- BOECKX, J. VE CORDEMANS, N. (2017), “Monetary policy in the wake of the Great Recession”. *Reflets et perspectives de la vie économique*, LVI, 61-78. <https://doi.org/10.3917/rpve.561.0061>
- BORATAV, K. VE E. YELDAN (2006), “Turkey 1980-2000: financial liberalization, macroeconomic (in)stability, and patterns of distribution”, *External liberalization in Asia, Post-Socialist Europe, and Brazil (içinde)*, Editörler: L. Taylor. Oxford University Press
- BORATAV, K. VE ORHANGAZI, 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 Y. Özdemir. Palgrave Macmillan <https://doi.org/10.1007/978-981-16-7318-4>
- BORIO, C. (2011), “Implementing a macroprudential framework: blending boldness and realism”, *Capitalism and Society: Vol. 6: Iss. 1, Article 1*. DOI: 10.2202/1932-0213.1083
- BORIO, C. (2014), “Central banking post-crisis: what compass for uncharted waters?”, *Central banking at a crossroads: Europe and beyond (içinde)*, Editörler: C. Goodhart, D. Gabor, vd. Anthem Press.
- BOWMAN, A., ERTURK, I. FROUD, J., JOHAL, S., LEAVER, A., MORAN, M. VE WILLIAMS, K. (2013), “Central bank-led capitalism?”. *Seattle University Law Review*, Volume: 36, Issue: 2, 455-487.
- BRAUN, B. VE GABOR, D. (2020), “Central banking, shadow banking, and infrastructural power”, *The Routledge international handbook of financialization (içinde)*, Editörler: P. Mader, D. Mertens, and N. van der Zwan. New York: Routledge.
- BRUNNERMEIER, M. (2008), “Deciphering the liquidity and credit crunch 2007- 08”, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 14612.
- BRYAN, D., HARVIE, D., RAFFERTY, M. VE TINEL, B. (2021), “The financialized state”, *The Routledge handbook of critical finance studies (içinde)*, Editörler: C. Borch ve R. Wosnitzer. Routledge.
- BURNHAM, P. (1999), “The politics of economic management in the 1990s”, *New Political Economy*, 4 (1), 37–54.
- BURNHAM, P. (2006), “The politics of economic management in the 1990s”, *Global restructuring, state, capital, and labour: Contesting Neo-Gramscian perspectives (içinde)*, Editörler: Andreas Bieler vd. London: Palgrave Macmillan.
- CANTU, C., CAVALLINO, P., DE FIORE, F. VE YETMAN, J. (2021), “A global database on central banks’ monetary responses to Covid-19”. *BIS Working Papers*, No 934, March.
- CECCHETTİ, S. VE TUCKER, P. (2021, June 1), “Understanding how central banks use their balance sheets: A critical categorisation”, *CEPR*. <https://cepr.org/voxeu/columns/understanding-how-central-banks-use-their-balance-sheets-critical-categorisation>
- COOMBS, N. VE THIEMANN, M. (2022), “Recentering central banks: Theorizing state-economy boundaries as central bank effects”. *Economy and Society*, 51:4, pp.535-558, DOI: 10.1080/03085147.2022.2118450
- CÖMERT, H. VE TÜREL, O. (2017), “Finansal küreselleşme sürecinde Türkiye’de para politikalarının evrimi: 1980-2014”, *Geçmişten geleceğe Türkiye ekonomisi (içinde)*, Editörler: M. Koyuncu vd. İletişim: İstanbul.



- CÖMERT, H. (2013), *Central Banks and Financial Markets: The Declining Power of US Monetary Policy*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- CÖMERT, H. (2019), "From trilemma to dilemma: monetary policy effectiveness after the bretton woods world". PERI Working Paper Series, 480.
- CÖMERT, H. VE YELDAN, A. 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.
- CÖMERT, H. VE ÖNCÜ, S. (2023), "İkili açmaz çerçevesinden Türkiye’de yakın dönem merkez bankacılığı ve kur krizlerini anlamak", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Vol 50, No 1, pp 115–169.
- CÖMERT, H., AKIN OLÇUM, G. VE YELDAN, A. E. (2010), "Interest rate smoothing and macroeconomic instability under post—capital account liberalization Turkey", *Canadian Journal of Development Studies / Revue canadienne d’études du développement*, 31:3-4, 459-482.
- DALZIEL, P. (2001), *Money, credit and price stability*. London: Routledge.
- DAFERMOS, Y., GABOR, D., VE MICHELL, J. (2021a), "The wall street consensus in pandemic times: What does it mean for climate-aligned development?". *Canadian Journal of Development Studies/ Revue Canadienne D’études du développement*, pp.238-251, <https://doi.org/10.1080/02255189.2020.1865137>
- DAFERMOS, Y., KRIWOLUZKY, A., VARGAS, M., VOLZ, U. VE WITTICH, J. (2021b), "The price of hesitation: How the climate crisis threatens price stability and what the ECB must do about it". *DIW Berlin: Politikberatung kompakt*, No. 173, ISBN 978-3-946417-64-4, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin.
- DEMIRALP, S. (1999), "Recent developments in Turkish economy, economic policies for the year 2000 and effects of these policies on financial markets". *The ISE review special issue: Turkish economy and capital markets towards a new millennium*, 12(3): 29–34.
- DEMIRALP, S. VE DEMIRALP, S. (2018), "Erosion of central bank independence in Turkey", *Turkish Studies*, DOI: 10.1080/14683849.2018.1505512
- DIETSCH, P., CLAVEAU, F. VE FONTAN, C. (2018), *Do central banks serve the people?*, Cambridge: Polity Press.
- DIKAU, S. VE VOLZ, U. (2018). "Central banking, climate change, and green finance". *ADB Working Paper Series*, No. 867.
- DIKAU, S. VE VOLZ, U. (2021), "Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance". *Ecological Economics*, 184.
- DUFOR, M., VE ORHANGAZI, O. (2009), "The 2000-01 financial crisis in Turkey: A crisis for whom?", *Review of Political Economy*, 21(1): 101-122.
- EĞİLMEZ, M. (Temmuz, 2019), *Merkez Bankası Bağımsızlığının Evrimi*. <https://www.mahfiogilmez.com/2019/07/merkez-bankas-bagmszlg-n-evrimi.html?showComment=1563362704849>
- ENGELN, E. VE KONINGS, M. (2010), "Financial capitalism resurgent: comparative institutionalism and the challenges of financialization", *Applicable Analysis*. 601-624. DOI: 10.1093/oxfordhb/9780199233762.003.0022.
- EPSTEIN, G. A. (2005), *Financialization and the world economy*. Edward Elgar
- ERSEL, H. (1996), "The timing of capital account liberalisation: the Turkish experience", *New Perspectives on Turkey*, 15.
- ESEN, B. VE GÜMÜŞÇÜ, Ş. (2016), "Rising competitive authoritarianism in Turkey". *Third World Quarterly*, 37:9, 1581-1606.

- ESEN, B. VE GÜMÜŞÇÜ, Ş. (2020), “Why did Turkish democracy collapse? A political economy account of AKP’s authoritarianism”. in *Party Politics*, 1-17.
- FONTAN, C. VE LARUE, L. (2021), “Central Banking”, *The Routledge handbook of critical finance studies* (içinde), Editörler: C. Borch ve R. Wosnitzer. Routledge.
- GABOR, D. (2016), “The (impossible) repo trinity: the political economy of repo markets”, *Review of International Political Economy*, DOI: 10.1080/09692290.2016.1207699
- GABOR, D. (2021), “Revolution without revolutionaries: Interrogating the return of monetary financing”, Berlin: Finanzwende & Heinrich Böll Stiftung. DOI: 10.31219/osf.io/ja9bk
- GIMÉNEZ ROCHE, G. VE JANSON, N. (2021), “The Central Bank Shift to Market Maker of Last Resort: The Unintended Consequences of Unconventional Monetary Policies”, *Journal des Économistes et des Études Humaines*, 27(1), 1-33. <https://doi.org/10.1515/jeeh-2021-0037>
- GOODFRIEND, M. (2007), “How the world achieved consensus on monetary policy”, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 21, Number 4, pp. 47–68.
- GOODHART, C. VE LASTRA, R. (2023), “The changing and growing roles of independent central banks now do require a reconsideration of their mandate”, *Accounting, Economics, and Law: A Convivium* <https://doi.org/10.1515/ael-2022-0097>
- GUILLEN, M. F. VE POLILLO, S. (2005), “Globalization pressures and the state: the worldwide spread of central bank independence”, *American Journal of Sociology*, Volume 110 Number 6, pp. 1764–1802.
- GÜRSES, U. (13 Temmuz, 2018). “Kur, Piyasa ve Merkez Bankası Bağımsızlığı”, *Hürriyet*.
- HANIEH, A. (2009), “Forum hierarchies of a global market: the south and the economic crisis”. *Studies in Political Economy*, 83:1, pp.61-84, DOI: 10.1080/19187033.2009.11675056
- HARDIE, I., HOWARTH, D., MAXFIELD, S., VE VERDUN, A. (2013), “Banks and the false dichotomy in the comparative political economy of finance”. *World Politics*, 65(4), 691–728. <https://doi.org/10.1017/S0043887113000221>
- HARVEY, D. (2005), *A brief of history of neoliberalism*, Oxford University Press.
- HARVEY, D. (2006), *The limits to capital*. Verso.
- HARVEY, D. (2011), “The Rise of Neoliberalism and the Riddle of Capital”. *Capital and its discontents: conversations with radical thinkers in a time of tumult* (içinde), Editörler: Sasha Lilley. Oakland: PM Press.
- HAUSER, A. (2021), “From lender of last resort to market maker of last resort via the dash for cash – why central banks need new tools for dealing with market dysfunction”. January. BIS. <https://www.bis.org/review/r210113a.htm>
- IMF (2000), *Turkey Letter of Intent*. December 18, 2000. <https://www.imf.org/external/np/loi/2000/tur/03/index.htm>
- ITOH, M. VE C. LAPAVITSAS, C. (1999), *Political economy of money and finance*. Palgrave Macmillan.
- İLKIN, S. VE TEKELI, İ. (1997), *Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda Bir Aşama: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. TCMB, Ankara.
- JAYASURIYA, K. (1994), “Political economy of central banks”. *Australian Journal of Political Science*, 29:1, pp.115-134, doi: 10.1080/00323269408402283
- JESSOP, B. (2007), *State Power: A Strategic-Relational Approach*, Cambridge: Polity.
- JOHNSON, J., AREL-BUNDOCK, V. VE PORTNIAGUINE, V. (2019), “Adding rooms onto a house we love: Central banking after the global financial crisis”. *Public Administration Symposium Article*, <https://doi.org/10.1111/padm.12567>

- KARA, A. H. (2008), “Turkish experience with implicit inflation targeting. Research and Monetary Policy Department Working Paper No:06/03
- KARA, A. H. (2016), “A Brief Assessment of Turkey’s Macroprudential Policy Approach: 2011–2015”. *Central Bank Review* 16, no. 3 (2016): 85–92, 86.
- KARA, A. H. (2021), “Monetary policy in the Covid era: The Turkish experience”, *Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era (içinde)*, Editörler: K. Forbes, A. Ubide ve B. English. CEPR Press
- KARA, A. H. VE SARIKAYA, Ç. (2024), “Türkiye’s (unique) response to post-pandemic inflation”, *Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation (içinde)*, Editörler: B. E-English, K. Forbes ve A. Ubide. Paris: CEPR Press, s. 267-291
- KÖSE, A.H. VE E. YELDAN (1998), “Turkish economy in the 1990s”, *New Perspectives on Turkey*, 18.
- KRIPPNER, G. (2007), “The making of US monetary policy: central bank transparency and the neoliberal dilemma”. *Theory and Society*, 36, pp.477–513.
- LAGNA, A. VE HENDRIKSE, R. (2017), “State financialization: a multi-scalar perspective”. *SSRN Electronic Journal*, DOI:10.2139/ssrn.3170943
- LAPAVITSAS, C. (2011), “Theorizing financialization”. *Work, Employment and Society*, 25(4), pp.611–626, DOI: 10.1177/0950017011419708
- MAROIS, T. (2019), “The transformation of the state financial apparatus in Turkey since 2001”, *The political economy of financial transformation in Turkey (içinde)*, Editörler: Yalman, G. L., T. Marois ve A. R. Güngen. Routledge
- MAXFIELD, S. (1997), *Gatekeepers of growth the international political economy of central banking in developing countries*. New Jersey: Princeton University Press.
- MCNAMARA, K. (2002), “Central bank independence and the social logic of delegation”. *West European Politics*, 25:1, pp. 47-76.
- MEHRLING, P. (2011), *The new lombard street: how the Fed became the dealer of last resort*. Princeton University Press.
- MEHRLING, P. (2014), “Why central banking should be re-imagined”. *BIS Papers No. 79 (108–118)*. Bank for International Settlements. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap79i.pdf>
- MUSTHAQ, F. (2021), “Unconventional central banking and the politics of liquidity”. *Review of International Political Economy*, DOI: 10.1080/09692290.2021.1997785
- ORHANGAZI Ö. VE ÖZGÜR, G. (2015), “Capital flows, finance-led growth and fragility in the age of global liquidity and quantitative easing: the case of Turkey”, *PERI Working Paper Series*, No: 397.
- ORHANGAZI, Ö. VE YELDAN, E. A. (2021), “The re-making of the Turkish crisis”, *Development and Change* 0(0). pp.1–44. DOI: 10.1111/dech.12644
- ÖNDER, T. (2005), *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Mayıs 2005.
- ÖZATAY, F. (2007), “The Central Bank has been implementing high interest rate, low exchange rate policy for a long time”, *TEPAV*, 11 February 2007.
- ÖZATAY, F. (2020), “Paving the way for an economic crisis with high leverage and currency mismatches: 2018-19 crisis in Turkey”, *Think Asia*. Retrieved July 18, 2022, from <https://think-asia.org/handle/11540/12912>
- PAINCEIRA, J. P. (2022), *Financialisation in emerging economies: changes in central banking*. Routledge.

- PANITCH, L. VE GINDIN, S (2014), “Political Economy and Political Power: The American State and Finance in the Neoliberal Era”, *Government and Opposition*, 49, 369-399 doi:10.1017/gov.2014.4
- POULANTZAS, N. (2014 [1978]), *State, power, socialism*. Verso.
- REY, H. (2015), “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence”. (No. w21162), National Bureau of Economic Research.
- SAAD-FILHO, A. VE YALMAN, G. L. (2010), *Economic transitions to neoliberalism in middle-income countries: policy dilemmas, economic crises, forms of resistance*. Routledge.
- SAĞLAM, M. (2021). “Siyasallaşmanın Odağı: Merkez Bankası ve Başkan Değişimleri”, *Gazete Duvar*, <https://www.gazeteduvar.com>
- SARAÇOĞLU, R. (1997), “Financial liberalization in Turkey”, *İktisat, İşletme ve Finans*, Mart, pp. 5-18.
- SNOWDEN, B. VE VANE, H.R. (2005). *Modern macroeconomics its origins, development and current state*. Cheltenham, UK, Northampton, MA, USA: Edward Elgar.
- STIGLITZ, J. (2004), “The post-Washington Consensus Consensus”, *The initiative for policy dialogue world bank (1993): the East Asian miracle*, Oxford UP, 79-103.
- STOCKHAMMER, E. (2012), “Financialization, income distribution, and the crisis”, *Investigación Económica*, vol. LXXI, núm. 279, pp. 39-70.
- ŞENER, U. (2011), “Turkish monetary policy in a post- crises era: a further case of ‘new consensus’?”, *Credit, money and macroeconomic policy a post-keynesian approach (içinde)*, Editörler: Claude Gnos and Louis-Philippe Rochon. Edward Elgar.
- ŞENER, U. (2016), “Central banking and monetary policy under the AKP government”, *JOURNAL FÜR ENTWICKLUNGSPOLITIK XXXII 1/2*, pp. 135–160.
- TCMB, (2001), “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, *Para ve Döviz Kuru Politikası Metinleri*, 2001 [www.tcmb.gov.tr/duyurular](http://www.tcmb.gov.tr/duyurular), erişim: 18.05.2024.
- TCMB (2005), “General Framework of Inflation Targeting Regime and Monetary and Exchange Rate Policy for 2006”, TCMB Press Release, 56.
- THIEMANN, M. (2020), “Macro-prudential Regulation Post-crisis and the Resilience of Financialization”, *The Routledge International Handbook of Financialization (içinde)*, Editörler: P. Mader, D. Mertens ve N van der Zwan. Milton Park, Abingdon, Oxon; New York, NY: Routledge, 468-482.
- TOOZE, A. (2022), “Debating Central Bank Mandates”, *Forum for a New Economy Working Papers*, No.1.
- TÜREL, O. (2001), “T.C. Merkez Bankası’na yeni yasal çerçeve: 4651 sayılı kanun üzerine gözlem ve değerlendirmeler”, *Mülkiye Dergisi*, 25 (229), pp.71–86. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mulkiye/issue/230/423>
- ÜNÜVAR, B. VE YELDAN, A. E. (2023), “Green central banking under high inflation—more of a need than an option: An analytical exposition for Turkey”, *Development Policy Review*, 41, e12720. <https://doi.org/10.1111/dpr.12720>
- WALSH, C.E. (2010), “Central bank independence”, *Monetary economics, the new palgrave economics collection (İçinde)*, Editörler: S.N. Durlauf ve L.E. Blume. London: Palgrave Macmillan.
- WANSLEBEN, L. (2023), *The rise of central banks: state power in financial capitalism*. Harvard University Press.
- WILLIAMSON, J. (2004), “The washington consensus as policy prescription for development, a lecture in the series “practitioners of development”. delivered at the World Bank.

- WULLWEBER, J. (2020), “Embedded finance: the shadow banking system, sovereign power, and a new state–market hybridity”, *Journal of Cultural Economy*, DOI: 10.1080/17530350.2020.1741015
- YALMAN, G. L. (2002), “Tarihsel Bir Perspektiften Türkiye’de Devlet ve Burjuvazi: Rölativist bir Paradigma Mı Hegemonya Stratejisi Mi?”, *Praksis*, 7-23.
- YALMAN, G. L. (2003), “Neoliberal Hegemonya ve Siyasal İktisat: Latin Amerika Dersleri”, *Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar (içinde)*, Editörler: A.H.Köse vd. İletişim Yayınları, ss.453-474.
- YALMAN, G. L. (2009), *Transition to neoliberalism: the case of Turkey in the 1980s*. İstanbul Bilgi University Yayınları: İstanbul.
- YALMAN, G. L. (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, 51-85.
- YALMAN, G. L., T. MAROİS VE A. R. GÜNGEN (2019), *The Political Economy of Financial Transformation in Turkey*. Routledge
- YELDAN, E. (2002), “On the IMF-directed disinflation program in Turkey: a program for stabilization and austerity or a recipe for impoverishment and financial chaos?”, *The ravages of neo-liberalism: economy, society, and gender in Turkey (içinde)*, Editörler: N. Balkan ve S. Savran. New York: Nova Science Publishers, 1-20.
- YELDAN, E. (2022), “The era of speculation-led growth and the 2001 crisis, 1990–2001”, *Political economy of development in Turkey 1838 – present (içinde)*, Editörler: Özçelik, E. ve Y. Özdemir. Palgrave Macmillan <https://doi.org/10.1007/978-981-16-7318-4>
- ZAYIM, A. (2022). “Financialized growth and the structural power of finance: Turkey’s debt-led growth regime and policy response after the crisis”, *Politics & Society*, 1–28, DOI: 10.1177/00323292221125566

## Extended summary

A critical political economy of Central Bank independence: Changing central banking practices in the post-2008 Era and Turkey

### Abstract

This study aims to evaluate the central bank independence debate in Turkey by designating the changing paradigm of central banking in the post-2008 crisis era with the burgeoning emphasis on the crisis management roles of central banks. In light of the crisis management roles of central banks, Turkey has deviated from global trends in central banking practices and experienced a growing discrepancy compared to the international debates regarding the new roles of central banks. Hence, it is argued in the study that the recent debates in Turkey on central bank independence are neglecting the changing practices of central banking in the aftermath of the 2008 financial crisis. Additionally, by reproducing the neoliberal rhetoric of reducing the state intervention in the economy, the Turkish debate is ignoring the background and effectiveness of the central bank independence framework in developing countries, including Turkey.

*Key words:* Central Bank, Central Bank independence, the state-finance nexus, financialization, crisis management

This study attempts to assess the recent Turkish debate on central bank independence by comparing it with the global trends in central banking practices and the international debates regarding the crisis management roles of central banks. Since their establishment, the central banks have had a “dual nature” as both the bank of the state and the bank for banks derived from their connection with the state and organic link with banking activities. During the neoliberal era, the fundamental role of the central banks in relations between the state and the financial markets in terms of “the state-finance nexus” has gained saliency. Hence, the independence of the central bank has started to operate as one of the crisis management strategies of neoliberalism. With the eruption of the 2008 financial crisis, it was acknowledged that pursuing the goal of price stability as the only objective of independent central banks did not ensure financial stability in particular and macroeconomic stability in general. Although the monetary policy did not play a direct role in causing the housing bubble that led to the 2008 crisis, central banks (the FED in particular) seemed responsible for its promotion and continuation by neglecting their roles in regulation and supervision of the financial sector. Eventually, the independent central banks began to adopt the goal of financial stability with a series of policy responses called unconventional monetary policies.

From the late 1970s onwards, the financialization era enabling the financial sector to become giant and complex has coincided with the period when central banks abandoned their direct traditional tools in controlling financial markets. When the CBs quit their regulatory and supervisory roles under the CBI framework, the

financial sector evolved toward a collateral-intensive system organized around securities and derivatives, leading to the emergence of the shadow banking system. By adopting unconventional monetary policies, central banks have begun to intervene directly in the financial markets more explicitly than in the pre-crisis period. Given that the 2008 crisis has only changed the theory and practice of central banking rather than altered the logic of neoliberal central banking, crisis interventions of the central banks reinforced the main characteristics of financialization. With the eruption of the Covid crisis, the crisis management roles of the CBs came to the fore once again. Hence, the crisis interventions of the central banks have sparked a burgeoning debate on the crisis management roles of central banks in embracing new goals to deal with social, economic, and ecological issues. It might be detected two closely affiliated debates arose from changing forms of central bank interventions; the first one is about the compatibility of these roles of central banks with the central bank independence framework, and the second one is that through interventions of the Banks, the financial dominance is rising.

On the Turkish case, central bank independence is stipulated as one of the IMF-conditionalities to attract the foreign capital and hence the continuation of the creditworthiness of Turkey. Until to the harsh impacts of the 2008 crisis began to be felt in the Turkish economy around 2013, the CBRT (The Central Bank of the Turkish Republic) have followed the similar patterns with other developed and developing countries in formulation and adaptation of the monetary policy. From 2013 onwards, central bank independence has turned out to be a signifier of the rising authoritarianism and deteriorating Turkish economy. In this regard, the main argument of this study is that the Turkish debate on the central bank independence have ignored the changing central banking practices and the debates in the post-2008 era. The central banking debate in Turkey should be conducted by considering the characteristic features of developing countries and the changing paradigm of central banking that emphasizes going beyond the goal of both price and financial stability. Since the central banks have been historically transformed in tandem with the changing forms of state interventions, the relation between central banks and the state requires to be scrutinized from a critical political economy perspective.