

# “Türkiye Modeli” - 2021 ve Sonrası: Rastgele hedefler, gerçekleştirmeler ve bir bilanço\*

Özgür Orhangazi

*Kadir Has Üniversitesi Ekonomi Bölümü*

*e-posta: ozgur.orhangazi@khas.edu.tr*

*ORCID: 0000-0002-3122-8206*

A. Erinç Yeldan

*Kadir Has Üniversitesi, Ekonomi Bölümü*

*e-posta: erinc.yeldan@khas.edu.tr*

*ORCID: 0000-0002-3123-4374*

## Özet

2021 sonbaharında Merkez Bankası'nın politika faizini indirmeye başlamasıyla birlikte döviz kurları yükselirken kısa bir süre sonra da enflasyon artışa geçti. Kısa sürede piyasa faizleri reel olarak negatif bölgeye çekildi. Aralık 2001'deki faiz indirimini takiben döviz kurlarındaki yükseliş hızlandı, piyasalardaki oynaklık kontrolden çıkmaya başladı. Kurlardaki yükselişi dizginlemek için devreye önce döviz kuru korumalı vadeli hesaplar, sonrasında da bir dizi bankacılık düzenlemesi sokuldu. Her ne kadar gerçek anlamda bir model çerçevesinde uygulanıyor olmasa da, bu politikalara “Türkiye modeli” ismi verildi. Bu çalışmada Eylül 2021'den itibaren uygulanan politikaların sebep ve sonuçlarını anlamak üzere bir tartışma yürütüyoruz. Bu amaçla öncelikle 2001'den itibaren Türkiye ekonomisinin makro dinamiklerinin bir dönemlendirmesini sunuyoruz. Bu dinamiklerin ana eksenini dış sermaye hareketleri ve bu süreçte biriken ve ihmal edilen kırılma noktalarının oluşturduğunu vurguladıktan sonra, 2021'de uygulanmaya başlanan politika çerçevesine odaklanıyoruz. Bu politikaların ortaya çıkışını ve uygulanmasını tartışıp uygulanan politikaların makro ekonomik sonuçlarını, Orta Vadeli Program

---

\* Submitted/Geliş: 03.03.2023, Accepted/Kabul: 02.06.2023

Bu makalenin ilk versiyonu Şubat 2023'te Ankara'da toplanan 17. Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi'nde sunulmuştur. Değerli yorum ve eleştirileri için başta Oktar Türel olmak üzere tüm katılımcılara teşekkür borçluyuz. Bu makalede sunulan değerlendirmelerin bir bölümü daha önce Yeldan (2023) ile Orhangazi (2022a; 2022b)'de geliştirilmiştir.

çerçevesinde hedefler ve gerçekleştirmeler açısından inceledikten sonra bu politikalar neticesinde ortaya çıkan bölüşüm şokunu inceliyoruz.

*Anahtar kelimeler:* “Türkiye modeli,” imkânsız üçleme, sermaye hareketleri, Türkiye ekonomisi.

*JEL kodları:* E58, F31, F32, F43.

## 1. Giriş

Türkiye ekonomisinde 2002’den itibaren yavaş yavaş hâkim olan dış sermaye<sup>1</sup> girişlerine bağımlı, borç artışına dayanan, inşaat odaklı büyüme modelinin yarattığı yapısal sorunlar ve kırılğanlıklar, 2010’ların ortalarında dünya ekonomik konjonktürünün değişmesiyle birlikte açığa çıkmaya başladı. Dış sermaye girişlerinin yüksek seviyelerde gerçekleştiği dönemlerde hem kur, hem faiz oranları düşük seyrederken, dış sermaye girişlerinin ekonominin döviz ihtiyacının altında kaldığı dönemlerde kurlarda istikrar ancak daha yüksek faiz oranlarıyla sağlanabiliyordu. Bu sonuç bir anlamda “imkânsız üçleme”nin öngördüğü üzere şekillenmekteydi.<sup>2</sup> Ancak faiz oranlarının yüksek seyretmesi ekonomik büyümeyi yavaşlatan etkilerinden ötürü iktidar tarafından tercih edilmiyor, fırsat buldukça faizler yeniden aşağıya çekiliyor, kredi genişlemesi çeşitli yöntemlerle destekleniyordu. Örneğin, 2018’de yaşanan döviz krizi faizler yüksek seviyelere taşınarak atlatılmıştı. 2018 sonu ve 2019 başlarında yaşanan küçülmeden sonra 2019’un ikinci yarısında ekonomik aktivitede bir toparlanma görünmeye başlasa da, 2020’de Covid-19 salgını dengeleri yeniden bozdu. 2020’de Türkiye’den sermaye çıkışlarının hızlanarak devam etmesi sonucunda ekonomi 2020 sonbaharında yeni bir döviz şokuyla bir ödemeler dengesi krizinin eşğine geldi ve bundan da ancak yüksek bir faiz artışıyla kaçınılabildi.

2021’in sonlarında ise “düşük faiz-yüksek kur” modeline geçiş ile makro düzeyde ekonomik büyümenin devam ettirilmesi hedeflendi. “Düşük faiz-yüksek kur” politikası başlarda “Çin modeli”ne benzetilse de sonrasında daha “yerli ve milli” bir tercihle “Türkiye modeli” olarak adlandırılmaya başlandı. Resmi söylemlerde, Maliye Bakanı Nebati’nin “*neoklasik iktisattan epistemolojik bir kopuşu*” temsil etmekte olduğunu ileri sürdüğü bu modelin hedef kurgusunu üç sav ile özetlemek mümkün: *Birincisi*, enflasyonla mücadele için faizlerin düşürülmesi gereklidir. *İkincisi*, düşük faiz yatırımları kamçılacak ve dolayısıyla üretim, büyüme ve istihdam artacaktır. *Üçüncüsü*, TL’nin değer kaybı ihracat ürünlerine

<sup>1</sup> Bu makalede “dış sermaye” verisi, yurtdışında yerleşiklerin Türkiye’de yaptıkları tüm doğrudan, portföy ve diğer yatırımları nitelikle için kullanılmakta ve ödemeler dengesinde Finansal Hesap’ta gerçekleşen yükümlülük artışlarıyla ölçülmektedir.

<sup>2</sup> *İmkânsız Üçleme* kavramına dayalı iktisat politikası kısıtlarının Türkiye ekonomisi açısından tartışılması için bkz., Orhangazi ve Yeldan (2023).

rekabet avantajı getirecek, ihracat yükselecek ve kronik cari açık bu sayede kapanacaktır.<sup>3</sup>

2021 sonbaharında Merkez Bankası'nın politika faizini indirmeye başlamasıyla birlikte önce döviz kurları; kısa süre sonra da hem enflasyon oranları, hem de enflasyon beklentileri hızlı bir biçimde yükselmeye başladı. Aralık 2021'deki faiz indirimini takiben döviz kurları ani ve hızlı bir biçimde artış gösterdi ve piyasalarda oynaklık kontrolden çıkmaya başladı. "Türkiye modeli" bu tarihten sonra düşük faiz ve kurun aşırı yükselmemesi için el yordamıyla devreye sokulan bir dizi finansal düzenleme ile birlikte sürdürülecekti. Bu bağlamda ilk aşamada 20 Aralık'ta ilan edilen Kur Korumalı Vadeli Türk Lirası Mevduat Hesabı (KKM) ile yerleşiklerin Türk lirasından dövize yönelişi engellenmeye çalışılmış, çeşitli düzenlemeler ve Merkez Bankası'nın ödünç döviz rezervleriyle yaptığı müdahalelerle kurdaki yükseliş kontrollü ve yavaş bir hale sokulmaya gayret edilmiş idi. 2023'te ise yüksek kurun ekonominin rekabet gücünü artıracacağı iddiası geri plana itilip, yaklaşan seçimler göz önüne alınarak bir anlamda örtük kur hedeflemesine geçildi. Buna ek olarak devreye sokulan bir dizi "makro ihtiyatı" tedbirin kapsamı ise sık sık değiştirildi ve bu tedbirlerin gerekçelerini ve sonuçlarını değerlendirmek imkânsız hale geldi.

Düşük faiz politikası, enflasyonun altında faiz oranları ile borçlanma imkânı yarattı. Ancak bu borçlanma artan ekonomik belirsizlik ortamında yatırımlardan ziyade bir yandan finansal piyasalarda ve emlak piyasalarında spekülasyona yöneldi, bir yandan da kredilerle finanse edilen bir tüketim artışına yol açtı. Bu politikanın yükü ise enflasyon aracılığıyla tamamen çalışan kesimler ile küçük tasarruf sahiplerine yüklendi. Emegın ucuzlatılması ile bir yandan uluslararası rekabette artış hedeflenirken, bir yandan da içeride şirketlerin kârlılıkları arttı.

<sup>3</sup> Enflasyonla mücadelenin *faizlerin düşürülmesi* yoluyla sürdürüleceği savı, Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın demeclerinde belirgin bir rol oynamasına karşın, "resmi" nitelendirilebileceğimiz "Orta Vadeli Program" ve TCMB Para Politikası metinleri bu açıklıkta bir politika setini belirtmekten imtina etmekte ve daha genel ve kalıplaşmış sözcüklerle enflasyonla mücadelenin sürdürüleceğini vurgulamaktadır: Ne var ki, örneğin 2022 Eylül'ünde paylaşılan 2023-2025 Orta Vadeli Program metni, "*Fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesi amacıyla enflasyon hedeflemesi uygulamasına devam edilecek, Merkez Bankası tarafından faiz politikasıyla birlikte, zorunlu karşılıklar, likidite, teminat ve proaktif rezerv yönetimine ilişkin politika bileşeni fiyat istikrarı hedefi gözetilerek etkin bir şekilde kullanılacaktır. (...) krediler hedef odaklı olarak yaygınlaştırılacaktır*" (s. 19) sözleriyle, fiyat istikrarı hedeflenmesine "*Merkez Bankası tarafından faiz politikasıyla birlikte*" devam edileceği hususunu gene de açığa çıkarmaktadır. Bu genel politika yaklaşımına ilave olarak, 2022 OVP metni "liralaşma" kavramını da özenle ön plana çıkarmaktadır: "*Fiyat istikrarını sürdürülebilir hale getirmeyi hedefleyen politikaların asli unsuru olan Liralaşma stratejisi kapsamında finansal sistemde temel değer saklama aracının Türk lirası cinsinden olması... sağlanacaktır*" (s. 20) ifadesi, siyaset alanında yürütülen düşük faiz politikasının kaçınılmaz etkilerinin gene muğlak bir sözcük ile kapatılması şeklinde değerlendirilebilir.

Nihayetinde ekonomik büyüme devam ederken, sert bir bölüşüm şoku yaşandı ve emeğin milli gelirden aldığı pay sert bir biçimde düştü.

Bu çalışmadaki odak noktamız 2021 sonrası olsa da bu dönemdeki gelişmelerin anlaşılabilmesi için 2000'lerin başından itibaren uygulanan ekonomi politikaları ve sonuçları ile ilişkilerinin ortaya konması gerekmektedir. Bu amaçla Bölüm 2'de 2001 sonrası Türkiye ekonomisinin makro dinamiklerinin çok kısa bir dönemlendirmesini sunuyoruz. Bu dinamiklerin ana eksenini dış sermaye hareketleri ve bu süreçte biriken ve ihmal edilen kırılmalıklar oluşturmaktadır. Adalet ve Kalkınma Partisi (AKP) için “*her ne pahasına olursa olsun büyüme*”, 1970'lerin Milliyetçi Cephe, 1980'lerin Özal'ın Ana Vatan Partisi (ANAP) güdümünde kurgulanan koalisyon dönemlerinde de olduğu üzere, bir olmazsa olmaz ön koşul biçiminde ortaya çıkmıştır. Aktörler değişse de, bütün bu tariheye vurgusunu yapan ana unsurun rant yaratımı ve yandaş şirket ya da parti gruplarına/cemaat kökenlerine rant aktarımı tasarımları olduğu biliniyor.<sup>4</sup> Dolayısıyla, Türkiye ekonomisini hakkınca tahlil edebilmenin yolu, söz konusu tariheyi 2000'lerin başına, AKP iktidarının ilk dönemine değin taşımayı zorunlu kılıyor. Bölüm 3'te “Türkiye modeli” olarak sunulan politika çerçevesinin ortaya çıkışını ve uygulanmasını tartıştıktan sonra Bölüm 4'te 2021 üçüncü çeyrekte uygulanılan politikaların makro ekonomik sonuçlarını, Orta Vadeli Program çerçevesinde hedefler ve gerçekleştirmeler açısından inceliyoruz. Bölüm 5'te bölüşüm şokuna odaklanıp Bölüm 6'da ise gidişata dair genel değerlendirmelerde bulunuyoruz.

## 2. 2002-2021: Bir dönemlendirme

Bugün içinde bulunduğumuz durumu anlamak için biraz geriye giderek 2001 krizi sonrasında uygulanan politika çerçevesine, bu çerçevenin dünya ekonomik konjonktürü ile ilişkisine ve bu ilişkinin zaman içerisinde yeni bir politika çerçevesini dayatmasına kısa da olsa bir göz atmak gerekiyor.<sup>5</sup> Bu dönemlendirmeyi yaparken kullandığımız verileri Tablo 1, 2 ve 3'te sunuyoruz.

**2002-2007: Dış sermaye girişleriyle istikrar:** 1989'da sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra Türkiye ekonomisinin büyüme temposunun ana belirleyenlerinden birisi dış sermaye hareketleri olmaya başladı. 1990'larda kısa vadeli dış sermaye giriş ve çıkışları ekonomiyi hızlı büyüme ve sonrasında kriz döngülerine soktu. 1990'ların istikrarsızlığı, o dönem “ikiz açıklar” olarak tabir

<sup>4</sup> AKP'nin siyasi güç odakları üzerine bkz. Boratav ve Orhangazi (2022); Orhangazi (2020), Cizre ve Yeldan (2005), Akçay (2021) ve Apaydın ve Çoban (2022).

<sup>5</sup> Bu bağlamda daha ayrıntılı incelemeler için bkz. Orhangazi (2019;2020), Orhangazi ve Yeldan (2021), Boratav ve Orhangazi (2022).

edilen cari açık ile kamu bütçe açığında görüldü. Yüksek enflasyonu kontrol altına almak üzere uygulamaya sokulan IMF programı 2001’de sert bir krizle sonuçlandı. 2001 krizi sonrası uygulamaya konulan politika çerçevesinin temelini sıkı para ve maliye politikaları ile özelleştirmeler ve genel anlamda özel sektörün ve piyasaların ekonomideki ağırlığını artırmak oluşturmaktaydı. AKP, iktidarı devraldıktan sonra Kasım 2002 seçimlerine giden süreçteki IMF karşıtı retoriğini bir yana bırakarak aynı politika çerçevesini devam ettirdi. Küresel likiditenin genişlediği bu dönemde Türkiye ve benzeri ülkelere sermaye girişleri de canlanmaktaydı (Akyüz, 2012; 2015). Türkiye’nin IMF politikalarını tavizsiz uygulaması, dünyaya sunulan yüksek faiz oranları ve özelleştirmelere hız verilmesi dış sermayeyi çekmekte oldukça etkili oldu. 2006’da net toplam dış sermaye girişlerinin GSYH’ye oranı yüzde 11.3’e ulaşarak rekor kırdı. Dış sermaye girişleri Türk lirasının reel olarak değer kazanmasına neden oldu; bu da enflasyonun önceki dönemlere kıyasla bir düşüş eğilimine girmesine katkıda bulundu. 2002 Kasım’ında 1.60 civarında olan dolar kuru 2008’in Ocak’ında 1.17’ye kadar gerilemişti. 2002’de yüzde 50’nin üzerinde olan gecelik faiz oranı ise 2008’de yüzde 17,50’ye kadar geriledi. Bu süreç faiz oranlarının da tedricen düşürülebilmesini sağlarken bir yandan hızlı bir büyüme, bir yandan da genişleyen bir cari açık ortaya çıktı. 2006’dan itibaren cari açığın GSYH’ye oranı yüzde 5’in üzerine çıktı.

**2008-2009: Küresel finansal kriz:** 2008 sonbaharında ABD’deki ipotekli konut kredisi piyasalarında başlayan krizin hızla küresel bir finansal krize evrilmesi ile dünya ekonomisi de yavaşlamaktaydı. 2008’in sonbaharından 2009’un ilkbaharına yaşanan küresel gelişmeler Türkiye’yi iki yönden etkiledi: Birincisi, dış sermaye girişleri neredeyse durdu; 2009’da net toplam dış sermaye girişleri 5.8 milyar dolarla sınırlı kaldı. İkincisi, ihracat piyasalarındaki ekonomik yavaşlamayla ihracat geriledi. Küresel finansal krizle birlikte Türkiye ve benzeri ekonomilere yönelik sermaye girişlerinde sert bir duruş ve bazı durumlarda da yabancı sermayenin ülkeden çıkmaya başlaması ile 2009 Mart’ında dolar kuru 1.70’e kadar yükseldi. 2008’de ekonomik büyüme yüzde 0.8’de kalırken, 2009’da ekonomi yüzde 4.8 daraldı. 1990’larda ekonomi krize girip küçüldüğünde cari açık da cari fazlaya dönmekteydi. Ancak 2009’da ekonomi küçülmüş olsa da, cari açık daraldı ama ortadan kalkmadı.

**2010-2013: Miktersal genişleme (Quantitative Easing):** Küresel finansal krizin daha önce görülmemiş boyutlarda bir finansal çöküşe yol açmasının önüne geçmek isteyen Fed, faiz oranlarını sıfıra düşürmenin de yeterli olmadığını görek geniş çaplı bir finansal varlık alım programı başlattı. İngiltere, Japonya ve Avrupa merkez bankaları da benzer programları devreye soktular. Miktersal genişleme politikaları olarak isimlendirilen bu parasal genişleme programları küresel likiditede muazzam bir artışa yol açtı ve bu dönemde Türkiye ve benzeri ekonomilere oldukça yüksek düzeylerde dış sermaye girişi yaşandı (Akyüz, 2015). Bu dış sermaye

girişleri sonucunda TL değer kazanırken faiz oranları da yakın tarihteki en düşük seviyeleri gördü. 2009 Mart'ında 1.70'i gören dolar kuru, uzun süre 1,50 civarında işlem gördü. 2013 başlarında kur 1.70'in üzerine çıktıysa da reel olarak TL'nin değerli seyri oldukça uzun bir süre devam etti. 2010-2013 dönemi faiz oranlarının oldukça düşük seviyelere gerilediği, reel faizlerin zaman zaman sıfıra yaklaştığı ve hatta bazen sıfırın altına sarktığı bir dönem oldu. Bu dönemde TL'nin değerli seyretmesi, bu düşük faiz oranlarına ve bunun sonucu olarak ortaya çıkan kredi genişlemesine rağmen enflasyonun da düşük seyretmesine yol açtı. Ancak cari açık ise rekor seviyelere ulaştı.

**2014-2017: Kur-faiz kıskacı:** Esasında 2002-2013 dönemine bir bütün olarak bakarsak, yüksek dış sermaye girişleri sonucunda TL'nin reel olarak değerli seyretmesi hem hükümetin, hem de düşük enflasyon ortamı sağlamakta Merkez Bankası'nın işini hayli kolaylaştırıyordu. Küresel likiditenin bolluğu ekonomiye rekor düzeylerde dış sermaye girişini, bu ise düşük kur, düşük faiz, düşük enflasyon ve yüksek büyüme ile bezeli bir "başarı hikayesi"nin ortaya çıkmasını sağladı. Düşük faiz-düşük kur dönemi, 2013'ün ortalarında Fed'in tahvil alımlarını azaltmaya başlayacağını duyurmasıyla sona ermekteydi. 2013 ortalarında yapılan bu açıklamanın küresel piyasalarda ilk anda bir panik yaratmasıyla sermaye hareketleri yönünü ABD'ye çevirirken Türkiye'de de kurlar yükselmeye başladı ve bu yükseliş 2014'ün başında Merkez Bankası'nın faiz oranlarını sert bir biçimde yukarı çekmesi ile kontrol altına alınabildi. Bu da hem kurun, hem faizin düşük seyrettiği dönemin sonuna gelindiğini göstermekteydi.

Küresel likiditenin azalması, 2015'ten itibaren ABD'de faiz oranlarının yükselmeye başlaması Türkiye ve benzeri ülkelerde de düşük faiz ile düşük kur arasında bir tercih yapma zorunluluğunu dayatmaya başladı. Nitekim, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide hem faizleri hem de kuru düşük tutmak ancak sermaye girişleri devam ettiği müddetçe mümkündü. Düşük faiz, düşük kur, düşük enflasyon ve yüksek büyüme döneminin sonuna gelmişti. Şimdiyse, iki seçenek bulunmaktaydı: Ya yüksek faizler ile TL'nin değer kaybı ve enflasyon tahammül edilebilir sınırlar içerisinde tutulacak, fakat ekonomik büyümeden feragat edilecekti; ya da ekonomik büyümeyi desteklemek için faizler mümkün mertebe düşük tutulurken TL'nin değer kaybetmesine ve bu arada da yavaş yavaş bir enflasyon baskısı oluşmasına göz yumulacaktı.

Fed'in tahvil alımlarını tersine çevirmekte acele etmeyeceğinin ortaya çıkmasıyla birlikte Türkiye ve benzeri ülkelere sermaye girişi yeniden canlandı ve Türkiye'de de 2014'ün sonlarına doğru fonlama oranları gevşetilmeye başlandı. İktidar, ekonomik büyümeden ve hele inşaat-odaklı büyümeden taviz vermeye hiç de istekli değildi. 2013-2017 dönemi aynı zamanda siyasal istikrarsızlığın hayli arttığı, hemen her sene sandık başına gidildiği bir dönemdi. Bu dönemde Merkez Bankası, faiz koridoru uygulaması ile fırsat buldukça piyasayı oldukça düşük

oranlardan fonlamaya ve reel faizleri düşük tutmaya çalıştı. Hükümet ise, özellikle 2017’de, Kredi Garanti Fonu üzerinden kredi genişlemesini destekleme yoluna giderek ekonomik büyümeden vazgeçmemeyi tercih etti. Dolayısıyla bu dönem, faizlerin mümkün mertebe düşük tutulduğu, buna karşın TL’nin ise neredeyse düzenli olarak değer kaybettiği bir dönemdi.

**2018-2021: Kur şokları, kriz eğilimleri:** Dış dengedeki kırılmalıklar 2018’deki döviz şokuyla iyiden iyiye ortaya çıktı. TL’nin reel olarak oldukça değerli seyrettiği dönemde üretimde ithal girdi kullanımını artmış, geniş cari açıklar kronik bir hal almıştı. Bu yüksek cari açıkları finanse eden dış borçlar giderek daha pahalı hale gelmekteydi. Düşük faizler ve kredi genişlemesi ekonomik büyümeyi desteklerken, yüksek cari açıklar dış sermaye girişlerine ihtiyacı büyütüyordu. Artık hem faizleri hem kuru düşük tutmayı sağlayacak küresel şartlar ortadan kalkmıştı, kronik ve oldukça yüksek cari açıklar ile önceki dönemlerde biriken yüksek miktarda dış borç, döviz talebinin yükselmesine yol açmaktaydı. Kriz, Merkez Bankası’nın gecelik faizleri yüzde 25,5’e kadar çekmesi ile ancak kontrol altına alınabildi. Türkiye ekonomisi 2018’in sonuyla 2019’un başında reel olarak küçüldü. Yıllık büyüme 2018’de yüzde 3’e, 2019’da ise yüzde 0.9’a indi. TL’deki değer kaybı hızla enflasyona yansdı, enflasyon oranı 2018’de yüzde 20’yi aştı.

2019’da Fed’in faiz artışlarına ara vermesi, Türkiye’ye dış sermaye girişlerinin daha önceki dönemlerdeki boyutlarda olmasa da devam etmesi ve enflasyonun baz etkisiyle düşük çıkması, yılın ikinci yarısında Merkez Bankası’nın yeniden faizleri aşağıya çekmeye başlaması için bir miktar alan yarattı. Ancak faizler indikçe TL’nin değer kaybı sürüyordu. Bu dönem bir yandan ekonomik büyümeyi canlandırmak için faizlerin aşağıya çekildiği, bir yandan da döviz kurunun çok fazla yükselmemesi için “arka kapı müdahaleleri” ile Merkez Bankası’nın döviz rezervlerinin kullanıldığı bir dönem oldu. Faiz-döviz kısılacına böylece “yaratıcı” bir çözüm bulunmuştu. Faizler aşağıya çekilebiliyor, buna rağmen TL çok fazla değer kaybetmiyordu. Hatta 2019-2020’de bazı dönemlerde bu arka kapı müdahaleleriyle döviz kuru neredeyse sabit tutuldu.

Bu arada Eylül 2018’de yüzde 25.5’e ulaşan faiz oranı, Mayıs 2020’de yüzde 9.75’e kadar indirilmişti. COVID-19 salgını döneminde bütçeden doğrudan gelir destekleri yerine, düşük faizle kredi genişlemesi üzerinden ekonomik büyümenin desteklenmesi tercih edildi. Ne var ki, 2020 aynı zamanda Türkiye ve benzer ülkelerden sıcak paranın hızla çıktığı bir dönemdi. Sonuçta faizleri düşük tutarken döviz kurunu kontrol etme denemesi esnasında Merkez Bankası Hazine ile yapılan bir protokolü kullanarak kamu bankaları üzerinden piyasaya döviz sattığı ve rezervlerin eksiye düştüğü ortaya çıktı. Ocak 2020 başında 5.9 TL/USD civarında olan dolar kuru Mayıs’ta 7’yi geçti, arka kapı rezerv satışları ile bir süre daha kontrol altında tutulsa da sonbaharda 8.5’u aşarak yeni bir rekor kırdı.

2019-2020’de reel faizler bastırılmış ve ‘aktif rasyosu’ düzenlemesi ve benzer düzenlemelerle kredi genişlemesi desteklenmişti. İmkânsız denenmiş; hem faiz, hem kur düşük tutulmaya çalışılmış; bu amaçla da Merkez Bankası’nın tüm rezervleri tüketilmişti. Sonbaharda döviz kurlarının bir kez daha kontrolden çıkması ve bir ödemeler dengesi krizinin eşliğine gelmesi sonrası hem Hazine ve Maliye Bakanı, hem de Merkez Bankası başkanı görevlerinden “affedilirken” yeni ekip faizleri hızlı bir biçimde yukarı çekti. Mayıs 2020’de yüzde 9.75 olan Merkez Bankası borç verme faizi, Mart 2021’de yüzde 20.50’ye kadar yükseltilmişti. Bu da kısa vadeli dış sermayeye oldukça yüksek getiri fırsatı sunmaktaydı. Hızlı sıcak para girişleriyle dolar kuru 8.5’tan 7’ye kadar gerilerken, Türkiye’ye giren kısa vadeli finansal yatırımcılar hem yüksek faizlerden, hem de TL’nin değerlenmesinden çok yüksek getiriler elde etti.

**Tablo 1**  
Seçilmiş Göstergeler

	Toplam dış sermaye girişleri (milyar ABD doları)	Dış sermaye girişlerinin GSYH’ye oranı (%)	Büyüme (%)	Cari açığın GSYH’ye oranı (%)	İşsizlik oranı (%)	Enflasyon oranı (TÜFE, %)	Enflasyon oranı (ÜFE, %)	TCMB reeskont oranı	TL/ABD doları (TCMB efektif alış)	ÜFE bazlı reel kur endeksi
2000	13.0	4.7	7.0	-3.6	6,5	39.0	32.7	60.0	0.6	110.9
2001	-12.7	-6.3	-5.9	1.9	8.4	68.5	88.6	60.0	1.2	89.0
2002	4.2	1.7	6.4	-0.3	10,3	29.7	30.8	55.0	1.5	94.2
2003	10.0	3.2	6.0	-2.4	10,5	18.4	13.9	43.0	1.5	99.2
2004	26.9	6.6	9.5	-3.5	10.8	9.3	13.8	38.0	1.4	100.7
2005	45.5	9.0	9.1	-4.1	10.6	7.7	4.54	23.0	1.3	112.1
2006	62.9	11.3	7.0	-5.6	10.2	9.7	11.6	27.0	1.4	103.5
2007	60.4	8.9	5.1	-5.4	9.2	8.4	5.9	25.0	1.3	115.3
2008	46.7	6.1	0.7	-5.1	10.0	10.1	8.1	25.0	1.3	102.4
2009	5.8	0.9	-4.8	-1.7	13.1	6.5	5.9	15.0	1.5	105.0
2010	65.8	8.5	8.6	-5.7	11.1	6.4	8.9	14.0	1.5	111.4
2011	53.8	6.4	11.0	-8.9	9.1	10.5	13.3	17.0	1.7	97.9
2012	72.7	8.3	4.8	-5.4	8.4	6.2	2.5	13.5	1.8	103.5
2013	67.7	7.1	8.7	-5.8	9.0	7.4	7.0	10.3	1.9	94.8
2014	52.2	5.6	4.9	-4.0	9.9	8.2	6.4	9.0	2.2	102.3
2015	30.6	3.5	6.0	-3.1	10.3	8.8	5.7	9.0	2.7	97.4
2016	28.3	3.3	3.3	-3.1	10.9	8.5	9.9	8.8	3.0	90.7
2017	48.2	5.6	7.5	-4.7	10.9	11.9	15.5	8.8	3.6	84.1
2018	5.4	0.7	3.1	-2.6	11.0	20.3	33.6	18.5	4.8	83.0
2019	19.3	2.5	0.8	1.4	13.7	11.8	7.4	12.8	5.7	82.1
2020	11.8	1.6	1.8	-4.4	13.1	14.6	25.2	15.8	7.0	73.8
2021	51.1	6.2	11.6	-0.9	12.0	36.1	79.9	14.8	8.9	66.5
2022	47.1	5.2	5.4	-5.3	10.4	64.3	97.7	9.8	16.6	89.9

**Kaynak:** TCMB EVDS, TÜİK, Dünya Bankası



Özetleyecek olursak, AKP'nin ilk yılları küresel ekonominin genişleme içinde olduğu bir konjonktüre denk gelmiş idi. *Büyük Uyum (great moderation)* diye tanımlanan bu dönem, küresel finans sermayesinin yarattığı coşkular, köpükler ve dengesizliklerin *Minsky noktası* diye anılan sınırlara ulaşmasıyla birlikte krize sürüklendi. Sıcak para destekli, “hormonlu” diye ifade edilen büyümenin ana kaynakları artık kurumaktaydı. Bunun ötesinde, AKP içindeki koalisyon grupları artık ulusal kaynaklardan daha büyük pay kapma mücadelesini hızlandırmaktaydı. AKP'nin, her ne pahasına olursa olsun, bir büyüme öyküsüne ihtiyacı keskinleşmekteydi.

Bu kısa tarihçenin bize yansıttığı temel derslerden birisi, merkez bankalarının kendilerini sadece ve sadece fiyat istikrarı hedefi ile sınırlamasının makroekonomik istikrarı sağlamaya yetmediği ve özellikle dövizin reel olarak bu denli ucuzlamasının yarattığı yapısal nitelikli sorunları görmezden gelmesinin tarihi bir hata olduğu gözlemidir. Türkiye ekonomi idaresi, 2001 sonrası dönemde sermaye hareketlerini iyi yönetememiş, dövizin sürekli olarak ucuzlamasına kayıtsız kalmış, hatta desteklemiştir. “*Şimdi artık her şey değişik*”; “*cari işlemler açığı finanse edilebildiği sürece sorun değildir*” türü dogmatik inançların ve sloganların ardına gizlenen ekonomi idaresi, sıcak para akımlarının yarattığı istikrarsızlığı ve tahribatın boyutları karşısında merkez bankasının çaresizliğini “yapısal reform” söylemi ile geçiştirmiştir.

**Tablo 2**  
Sermaye Hareketleri (milyar ABD doları)

	Toplam dış sermaye girişleri	Doğrudan yatırımlar (DY)	DY- Gayrimenkul	Portföy yatırımları	Diğer	Yerleşiklerin sermaye çıkışları	Resmi rezerv hareketleri	Net hata ve noksan	Dış sermayeye yapılan ödemeler
2000	13.0	1.0	0.0	1.6	10.4	3.4	0.4	-2.7	6.8
2001	-12.7	3.4	0.0	-3.7	-12.3	1.9	-2.7	-2.1	7.8
2002	4.2	1.1	0.0	1.5	1.6	3.0	6.2	-0.8	7.0
2003	10.0	1.7	1.0	3.9	4.5	2.9	4.0	4.5	7.8
2004	26.9	2.8	1.3	9.4	14.7	9.2	0.8	0.8	8.3
2005	45.5	10.0	1.8	14.7	20.8	2.9	17.8	1.5	9.5
2006	62.9	20.2	2.9	11.4	31.3	18.5	6.1	-2.7	11.1
2007	60.4	22.0	2.9	2.8	35.5	11.5	8.0	0.1	13.5
2008	46.7	19.9	2.9	-3.8	30.6	15.6	-1.1	5.6	15.3
2009	5.8	8.6	1.8	2.9	-5.7	-5.8	0.1	0.6	13.5
2010	65.8	9.1	2.5	19.6	37.1	-0.6	12.8	-6.8	11.7
2011	53.8	16.2	2.0	19.5	18.2	-9.5	-1.8	12.1	11.9
2012	72.7	13.7	2.6	38.4	20.6	2.4	20.8	-0.1	12.4
2013	67.7	13.6	3.0	21.4	32.7	1.9	9.9	0.2	13.9
2014	52.2	13.3	4.3	21.0	17.9	13.1	-0.5	-1.4	13.1
2015	30.6	19.3	4.2	-9.2	20.6	24.3	-11.8	8.5	14.2
2016	28.3	13.8	3.9	8.1	6.4	10.8	0.8	9.9	14.5
2017	48.2	11.2	4.6	23.9	13.1	6.7	-8.2	-9.7	15.7
2018	5.4	12.5	5.9	0.2	-7.3	17.0	-10.4	21.3	17.2
2019	19.3	9.5	5.0	3.6	6.1	18.1	6.3	-5.7	18.2
2020	11.8	7.7	4.0	-6.7	10.8	4.3	-31.9	-7.5	14.8
2021	51.1	13.3	5.6	3.0	34.8	22.1	23.3	1.6	17.4
2022	47.1	13.1	6.3	-9.0	43.1	11.9	12.3	25.5	17.0

*Not:* Dış sermayeye yapılan ödemeler, cari işlemler hesabındaki birincil yatırım giderleri kullanılarak hesaplanmıştır.

*Kaynak:* TCMB EVDS

**Tablo 3**  
Dış Borç (milyar ABD doları)

	Brüt dış borç stoku	Dış borcun GSYH'ye oranı (%)	Kamu	Özel	Özel-finansal kesim	Özel-finansal olmayan kesim	Merkez Bankası	Kamu bankaları
2000	119	43.2	50	54	23	31	14	3
2001	114	56.3	47	42	12	30	24	3
2002	132	54.9	65	45	13	33	22	2
2003	148	47.2	71	53	17	36	24	2
2004	166	40.6	76	69	24	44	21	3
2005	176	34.7	71	90	40	50	15	2
2006	215	38.6	72	127	59	68	16	2
2007	259	38.0	74	170	69	100	16	3
2008	285	37.0	79	192	76	116	14	4
2009	276	42.6	84	180	68	111	13	5
2010	308	39.7	89	207	91	116	12	6
2011	321	38.2	96	215	98	117	9	12
2012	357	40.6	107	243	121	122	7	20
2013	405	42.3	119	281	159	122	5	28
2014	417	44.4	121	293	173	120	2	32
2015	403	46.6	117	285	165	120	1	31
2016	406	46.7	124	281	154	127	1	37
2017	451	52.5	137	312	167	145	2	42
2018	426	54.8	143	277	139	138	6	47
2019	415	54.6	161	245	109	136	8	58
2020	430	59.7	179	230	105	125	21	58
2021	439	53.6	181	233	94	138	26	53
2022	459	50.7	187	239	88	152	33	55

Kaynak: TCMB EVDS.

### 3. “Türkiye modeli”<sup>6</sup>

2020’de bir ödemeler dengesi krizinin eşliğine gelindiğinde yükseltilecek faizler, Türkiye ekonomisinin borç artışına dayanan inşaat odaklı yapısını zorlamaktaydı. İşletmelerin borçlarını daha yüksek faiz oranlarında çevirmeleri onlar için pahalıya mal olmakta, işletme sermayesi için krediye ihtiyaç duyanlar zorlanmaya başlamaktaydı. Bu da faiz-döviz kısılacında yeniden faizlerin indirilmesini gündeme getiriyordu. Mart 2021’de, belki de kurların kontrol altına alınmış olmasına güvenilerek, Merkez Bankası’nda bir kez daha ani bir biçimde başkan değişikliğine gidildi.

Ancak yeni başkanın göreve gelmesi ile döviz kurları yeniden kontrolden çıktı ve beklenen faiz indirimi gecikti. Büyük olasılıkla yaz aylarında yapılması düşünülen faiz indirimi, ancak Eylül 2021’de başlayabildi. Ancak bu kez küresel likidite koşulları faiz indirimine hiç uygun değildi. ABD Hazine tahvillerinin faizleri artmakta, ABD doları diğer para birimlerine karşı görece değerli seyretilmekte ve her an Fed’in varlık alımlarını azaltmaya başlayacağını duyurması beklenmekteydi. Bu kez finansal piyasaların faiz indirimine tepkisi oldukça sert oldu; TL’nin değer kaybı hızlandı. Buna rağmen takip eden aylarda faiz indirimlerine devam edildi.

Merkez Bankası’nın Eylül 2021’de politika faizini yüzde 19’dan Aralık 2021’de yüzde 14’e indirdiği süreçte Eylül başında 8.30 TL’den işlem gören ABD doları 20 Aralık’ta 17.50’den işlem görüyordu. Eylül-Aralık 2021 döneminde yapılan müteakip faiz indirimleri sonucunda Türk lirasındaki değer kaybı Aralık’ta hızlanırken, bu kaybın hangi noktada duracağı da belli değildi. Bu dönemde Merkez Bankası’nın döviz rezervlerini kullanarak kurdaki yükselişi dizginleme çabası da sonuç vermeyince, 20 Aralık gecesi açıklanan KKM uygulaması ile kurlar hızlı bir biçimde geri çekildi ve dolar kuru 13.50 civarına yerleşti.

Merkez Bankası ise bir yandan bazı ülkelerle yaptığı swap anlaşmalarından elde ettiği döviz kurlarının istikrarlı kalması için dolaylı yollardan piyasaya satmaya devam etti. Bu kadar kısa bir zamanda döviz kurunda yaşanan bu hızlı artış ve oynaklığın iki önemli sonucu oldu. Birincisi, kurlardaki yükselişin ithal ürünler ve girdilerde yarattığı fiyat artışının tetiklemesi ile genel fiyat seviyesi hızlı bir biçimde yükselmeye başladı. İkincisi, hem kurlarda hem de genel olarak ekonomide belirsizlik ve öngörülemeslik arttı. Bu dönemde fiyatlardaki artış aşağıda göstereceğimiz gibi öncelikle ücretli çalışan kesimi vururken, tarımsal girdi fiyatlarındaki hızlı artış da çiftçileri ve tarımsal üretimi vurdu. Genel fiyat seviyesindeki hızlı yükseliş, reel faiz oranlarının hızla negatif bölgeye geçmesine

<sup>6</sup> Kapsamlı değerlendirmelerin ortaya çıkması için erken olsa da, “Türkiye modeli” hakkında ön değerlendirmeler için bkz. Şenses (2022) ve Orhangazi ve Yeldan (2023).

yol açtı. Bu ise borçlanarak konut, arsa, araba, hisse senetleri gibi varlıklar üzerinden spekülasyonu hızlandırdı.

Her ne kadar ortada amaçları, aletleri ve hedefleri baştan çalışılmış ve belirlenmiş bir ekonomik model olmasa da bir süre sonra uygulanan politikaların Türkiye'nin "Çin modeli"ne geçtiği şeklinde savunulmaya başlandı. Buna göre, TL'nin değer kaybı ihracatı artıracak, düşük faizler yatırımları teşvik edecek ve kur yükselişi ithal ikamesini tetikleyecekti. Bu durumda ekonomi hızlı bir şekilde büyüyecek ve cari açık kapanacaktı. Ancak Türkiye'nin uyguladığı düşük faiz politikasının, Çin'in uzun vadeli ve kapsamlı politikalarından farklı olduğu göz önüne alındığında, bu söylemden vazgeçildi ve "yerli ve milli" bir model olarak adlandırılan "Türkiye modeli" ifadesi kullanılmaya başlandı.

Aslında Türkiye ekonomisi, 2000'lerin başından 2010'ların ikinci yarısına dek hâkim olan dış sermaye girişlerine bağımlı, borç artışına dayalı ve inşaat odaklı büyüme modelinin sınırlarına ulaşmış, ekonomide yavaşlama eğilimleri görülmeye başlanmıştı. Yüksek faiz politikalarının uygulanmasına rağmen dış sermaye girişleri ekonomiyi canlandırmaya yetmemişti. Ayrıca yüksek cari açık ve dış yükümlülüklerden kaynaklanan yüksek döviz ihtiyacı, kura olan baskıyı sürdürüyordu. ABD'de enflasyonun artmasıyla birlikte Fed'in para politikalarını tersine çevireceği bir döneme girilmesi, Türkiye'de de kur istikrarını sürdürebilmek için faiz oranlarının yükseltilmesini gerektiriyordu. Ancak yüksek faizler, özellikle inşaat sektörü olmak üzere ekonomik aktiviteyi yavaşlatıyordu. Hem enflasyon, hem de yüksek işsizlik sürekli bir sorun haline gelmişti. COVID-19 salgını dönemi ve sonrasında enerji ve gıda fiyatları dahil genel fiyat seviyesinin artması, Türkiye'yi de etkilemekteydi.

Ancak kurun ihracatı destekleyecek bir seviyeye ulaşmadığı, ihracatçılar tarafından sıkça dile getiriliyordu. Merkez Bankası rezervlerinin büyük ölçüde tükenmiş olması ve yeni rezerv biriktirmenin maliyetinin yükselmesi de TL'nin değer kaybetmesine neden olan bir baskı yaratıyordu. Bu şartlar altında iktidarın tercihi, ekonomik büyümeden her ne pahasına olursa olsun vazgeçmemek ve özellikle de seçim dönemi yaklaşırken ekonomik yavaşlamaya ve istihdam kaybına izin vermemek olarak belirlenmiş gibi görünüyordu. Ancak düzenli ve planlı bir büyüme programına geçilmesi yerine, bu süreç daha ziyade el yordamıyla ilerlemeye başladı.

#### 4. Resmi söylemler ve gerçekleştirmeler: Orta vadeli program (2019-2021) ve “Türkiye modeli”

Şimdi “Yeni Türkiye Ekonomi Modeli” diye adlandırılan dönüşümün makroekonomik bir bilançosunu çıkartalım. “Yeni Ekonomik Model” sözcükleri resmi olarak ilk kez 2019 Eylül’ünde paylaşılan *Orta Vadeli Program, 2019-2021* metninde ifade edildi ve hedefleri bu dokümanın Ek bölümünde somut olarak paylaşıldı. Nitekim, 2019’un OVP metni artık sadece “orta vadeli” bir program değil, “*Yeni Ekonomi Programı*” (YEP) olarak da bir yeni alt başlık taşımaktaydı<sup>7</sup>.

YEP dönemi Türkiye’sinin ana ekonomik büyüklüklerini Tablo 4, 5 ve 6’da sunmaktayız. Tablolarda, karşılaştırma yapmak amacıyla başlangıç yılı 2018 olarak seçildi. 2019-2021 aralığının program “hedefleri” OVP 2019-2021 metninden alındı. “Resmi” hedeflerin 2022 ve sonrasına taşınması için de 2023-2025 arası OVP tasarımlarından yararlandı ve tablonun son iki sütununda sergilendi.<sup>8</sup>

Tablo 4’te sunulduğu üzere, 2019 OVP’si, GSYH’nin 2018’de 797 milyar dolar olan büyüklüğünün, 2021’de 929 milyar dolara ulaşacağını; fert başına gelirin de 9793 dolardan, 10973 dolara çıkacağını hedeflemekteydi. 2021’e gelindiğinde bu sayılar, sırasıyla, 807 milyar dolar ve 9532 dolar olarak gerçekleşti. 2022’de ise 906 milyar dolar ile 2021 “hedefi” yakalanmış, fert başına gelirden de hedefe oldukça yaklaşmış görünmekteydi. 2018-2022 arası ortalama yıllık büyüme hızı yüzde 4.8 olarak gerçekleşti. OVP ise 2019-2020 arasında yüzde 2.3 ve yüzde 3.5 düzeyinde “mütevazı” büyüme oranları düşünmekte, 2021’den sonra da yılda yüzde 5 büyüme hedefini yakalayacağını ummaktaydı. OVP’nin beklentisi, bu büyümenin tüketim harcamaları üzerinden değil, sabit sermaye yatırımları üzerinden ivmeleneceği idi. Buna koşut olarak tüketim artışı 2019 için yüzde 1.9; 2021 için de yüzde 3.9 şeklinde tasarlanmış idi. Ancak, büyüme patikası hiç de beklendiği gibi olmayacak, tüketim harcamaları 2021’de yüzde 12.8, 2022’de de yüzde 16.4 büyüyerek ekonomide bir tüketim çılgınlığının yaşanmakta olduğunu belgeleyecektir. Burada da öncelikle *özel tüketim* harcamalarındaki artış hızı 2021’de yüzde 15.3, 2022’de de yüzde 19.6’ya ulaşmakta ve ulusal ekonomide dış açığın hızla derinleşmesinin ana nedenini oluşturmaktadır.

Sabit sermaye yatırımlarından “kaçış”, dönemin belirgin özelliği olarak görülmektedir. Sabit sermaye yatırım harcamaları 2019’de yüzde 12.4 daraldıktan sonra, 2020 ve 2021’de ancak yüzde 7.4’lük büyüme yakalayabilmiş, 2018-2019 dönemindeki çöküşü ise telafi etmekten uzak kalmıştır. Yatırım harcamalarının 2022’de büyüme oranı sadece yüzde 2.8 olarak cılız bir performans sergilemiştir.

<sup>7</sup> <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/09/20180920M2-1.pdf>

<sup>8</sup> <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2022/09/20220904M1-1.pdf>

Dolayısıyla, ekonominin büyümesi tüketim harcamalarına dayalı, Türkiye'nin işsizlik sorununa çözüm yaratmayan, sabit sermaye yatırımlarıyla da desteklenmekten uzak bir görünüm sunmaktadır. Bu itibarla, söz konusu büyüme patikasının sağlıklı ve sürdürülebilir olmadığını belirtmek gereklidir. İlginçtir ki, 2018 yılında bankacılık sektörünün kredileri milli gelire oran olarak yüzde 63.7 iken, bu oran 2022'ye gelindiğinde yüzde 50'ye gerilemiş<sup>9</sup> ve büyümeyi ivmelendirmek için kurgulanmış bulunan kredi genişlemesi politikaları aslında gerçekleşmemiştir. Bu gözlem, kuşkusuz ki, bozulan beklentiler, güven kaybı ve bankacılık sektöründe yaratılan düzenleme kargaşalarının doğrudan sonucudur.

Dış ekonomik ilişkilere yönelecek olursak, Türkiye'nin ihracat artışı 2021 sonrasına taşınmış ve 2021'de 204 milyar dolarlık hedefi aşılmış (225 milyar dolar), 2022'de de 254 milyar dolarlık ihracat yapılmıştır. “Yeni” OVP, Türkiye'nin ihracatının 2023'te 265, 2025'te de 305 milyara dolara ulaşacağını öngörmektedir. Bu sayılar 2022'ye göre dolar bazında yüzde 20'lik bir artış beklentisidir. İşsizlik oranının yüzde 9.5 - 10.4 bandında korunduğu bir hedef altında bu beklentinin, ancak ve ancak işgücü maliyetlerinin düşürülerek elde edilecek yoksullaştırıcı bir rekabete dayandırıldığı anlaşılmaktadır. “Yeni Türkiye Modeli”nin özündeki yoksullaştırıcı büyüme niteliği de bu saptamaya dayanmaktadır.

Öte yandan, ithalat artışı tüm beklentilerin aksine ihracat artışını geçmiş, 2018-2021 arasında dolar bazında ihracatın yıllık artış oranı yüzde 9 iken ithalatın artış oranı yüzde 11.4 olarak gerçekleşmiştir. Bunun neticesinde de 2022'de dış ticaret açığı 109 milyar dolara ulaşarak bir rekora ulaşmıştır. Bütün bu gelişmeler, programın ana beklentisi olan cari işlemler dengesinde fazlalık yaratmak şöyle dursun, Türkiye yeniden milli gelire oran olarak yüzde 5'i aşan cari işlemler açığına sürüklenmiştir. Bu dönemde cari işlemler açığını *finans*e edebilmek için iki süreç işletilmiş gözükmektedir. Bunlardan ilki Merkez Bankası rezervlerinin kullanılmasıdır. Merkez Bankası rezervleri 2018'de 72.9 milyar dolar iken, - arada geçen tüm ihracat artışlarına ve tüm muhasebe müdahalelerine karşın - 2022'ye gelindiğinde 68 milyar düzeyine gerilemiştir. İkincisi ise net hata ve noksan kalemi dahilindeki kaynağı belirsiz sermaye girişleridir. Bu girişler 2022'de 25.5 milyar dolara ulaşmıştır. Bütün bunlar sonucunda Türkiye'nin dış borç stoku 2018'de 426 milyar dolardan 2022 sonunda 459 milyar dolara yükselmiştir (Milli Gelirin yüzde 50.1'i). Bu arada, 2018'de 0.66 olan “merkez bankası brüt rezervlerinin kısa vadeli dış borç stokuna oranı”, 2022'de 0.46'ya gerilemiş ve 2001 krizi öncesi değerlerin de altına düşmüştür. Söz konusu oran uluslararası değerlendirmelerde en önemli kırılganlık göstergeleri arasında yer almaktadır.

<sup>9</sup> Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Haftalık Gelişmeler ve Ekonomik Görünüm; 14 Nisan, Tablo s. 53.

Tablo 5’te işgücü verilerine dair hedef ve gerçekleştirmeleri özetlemekteyiz. Görüleceği üzere ulusal ekonomide 2021 için beklenen istihdam artışı 2022 sonrasında yaşanmış görünümündedir. Toplam istihdamın 30 milyon 752 bin’e ulaştığı 2022’de, (açık) işsizlik oranı hâlâ yüzde 10’un altına çekilmemiş konumda kalmıştır. İlginçtir ki, 2023’ün “yeni” OVP’si istihdam edilenlerin 2025’te 33 milyona ulaşacağını beklemesine karşın, işsizlik oranında hâlâ yüzde 10’a yakın bir işsizlik kurgulamaktadır. Bu arada söz konusu işsizlik oranlarının, dar anlamda “açık” işsizlere ait olduğunu anımsamamız gerekmekte. Gene TÜİK tarafından paylaşılan verilere göre, “geniş tanımlı - âtıl” işsizlik oranının 2021 ve 2022’de yüzde 20’nin üzerine çıkmış olduğunu vurgulayalım.

Kamu maliyesi tüm bu kırılmalı ve dengesizliklerin yükünü çekmektedir. Tablo 6’da sergilendiği üzere, merkezi yönetim bütçesi açığı 2021 için öngörülen yüzde 1.7’lik milli gelir oranı hedefini aşmış (yüzde 2.8), faiz dışı bütçe dengesinde de negatif görünüm sergilenmiştir. 2023 OVP’si de bütçe açığını yüzde 3.5’e yükselterek söz konusu dengesizliklerin 2023 sonrasına taşınacağını belgelemektedir. Bütün bunların sonucunda, Türkiye kamu sektörü borçlanma gereği tekrardan milli gelire oran olarak yüzde 1’i aşan pozitif değerlere ulaşmaktadır.

**Tablo 4**

**Yeni Türkiye Ekonomi Modeli: Makroekonomik Büyüklükler, OVP Hedefleri ve Gerçekleşmeler**

	2019-2021 OVP: Yeni Ekonomi Program (YEP)							2023-2025 OVP		
	2018 Gerçekleşme	2019 Program	2019 Gerçekleşme	2020 Program	2020 Gerçekleşme	2021 Program	2021 Gerçekleşme	2022 Gerçekleşme	2023 Program	2025 Program
<b>Temel Ekonomik Büyüklükler</b>										
GSYH (Milyar \$)	797	795	759	858	717	926	807	906	867	1,065
Fert. Başı Gelir (\$)	9,793	9,647	9,165	10,292	8,600	10,973	9,592	10,655	10,071	12,091
Büyüme Hızları(%)										
GSYH	3.0	2.3	0.9	3.5	1.8	5.0	11.4	5.6	5.0	5.5
Toplam Tüketim	3.7	1.9	2.1	2.5	3.1	3.9	12.8	16.4	3.8	4.0
Kamu	3.5	1.4	4.8	1.6	2.5	3.0	2.6	5.2	3.6	3.5
Özel	3.8	2.0	1.7	2.6	3.3	4.0	15.3	19.6	3.9	4.1
Toplam Sabit Sermaye Yatırımları	1.8	-3.2	-12.4	5.1	7.4	6.7	7.4	2.8	4.2	6.9
<b>Dış Ekonomik İlişkiler</b>										
İhracat (Milyar \$)	177.2	182.0	180.8	191.0	169.6	204.4	225.2	254.2	265.0	305.0
İthalat (Milyar \$)	231.2	244.0	210.3	252.0	219.5	267.0	271.4	363.7	345.0	384.0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-20.1	-26.0	10.8	-23.5	-31.9	-24.1	-7.3	-48.8	-22.0	-10.0
Cari İşlemler Den / GSYH (%)	-2.5	-3.3	1.4	-2.7	-4.4	-2.6	-0.9	-5.4	-2.5	-0.9
TCMB Brüt Rezervler (Milyar \$)	72.9	..	78.6	..	50.0	..	72.7	68.1	..	..
Ödem. Dengesi Net Hata Noksan (Milyar \$)	21.3	..	-5.7	..	-7.5	..	1.6	27.5	..	..
Dış Borç Stoku (Milyar \$)	426.7	..	415.9	..	432.9	..	442.5	459.1	..	..

Kaynaklar: Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Haftalık Gelişmeler ve Ekonomik Görünüm; TCMB evds; TÜİK.



**Tablo 5**  
Yeni Türkiye Ekonomi Modeli: İşgücü Piyasaları, OVP Hedefleri ve Gerçekleşmeler

	2019-2021 OVP: Yeni Ekonomik Program (YEP)							2023-2025 OVP		
	2018 Ge.*	2019 Pr.*	2019 Ge.	2020 Pr.	2020 Ge.	2021 Pr.	2021 Ge.	2022 Ge.	2023 Pr.	2025 Pr.
Nüfus (Bin Kişi)	81339	82377	82377	83393		84405	84147	85142	86128	88043
İşgücüne Katılma Oranı (%)	53.2	53.7	52.9	54.2	49.1	54.7	51.4	53.1	54.2	54.7
Kadın İşgücüne Katılım Oranı (%)	34.1	-	34.3	-	30.8	-	32.8	35.1	-	-
İstihdam (Bin Kişi)	28691	29116	28042	29877	26695	30952	28797	30752	31520	33316
İşsizlik Oranı (%)	10.9	12.1	11.9	11.9	13.1	10.8	12.0	10.4	10.4	9.6
Geniş Tanımlı İşsizlik Oranı (%)	18.2	-	18.8	-	28.6	-	22.8	22.7	-	-

\*Ge.: Gerçekleşme, Pr.: Program

Kaynaklar: Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Haftalık Gelişmeler ve Ekonomik Görünüm; TCMB EVDS; TÜİK

**Tablo 6**  
Yeni Türkiye Ekonomi Modeli: Kamu Maliyesi, OVP Hedefleri ve Gerçekleşmeler

	2019-2021 OVP: Yeni Ekonomik Program (YEP)							2023-2025 OVP		
	2018 Ge.*	2019 Pr.*	2019 Ge.	2020 Pr.	2020 Ge.	2021 Pr.	2021 Ge.	2022 Ge.	2023 Pr.	2025 Pr.
Kamu Harcanabilir Geliri	12.4	11.0	10.6	10.5	8.2	10.6	10.0	7.1	9.1	11.0
Kamu Tüketimi	-10.7	-10.4	-11.0	-10.4	-11.4	-10.3	-9.2	-9.1	-9.6	-9.1
Kamu Tasarrufu	1.7	0.6	-0.4	0.1	-3.2	0.3	0.8	-2.1	-0.5	2.0
Kamu Yatırımı	-4.4	-2.7	-3.4	-2.6	-3.2	-2.6	-3.2	-3.9	-3.4	-3.2
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	1.4	-1.6	1.3	-1.7	1.2	-1.5	0.8	0.3	-3.5	-1.4
Merkezi Yön Bütçe Dengesi	-1.9	-1.8	-2.9	-1.9	-3.5	-1.7	-2.8	-2.8	-3.5	-1.5
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	0.0	0.8	-0.6	1.0	-0.8	1.3	-0.3	-1.0	-0.5	1.3

\*Ge.: Gerçekleşme, Pr.: Program

Kaynaklar: Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Haftalık Gelişmeler ve Ekonomik Görünüm; TCMB EVDS; TÜİK

## 5. Yeni Türkiye Ekonomi Modeli: Kim için?

Hangi Türkiye? Şimdi “Yeni Türkiye Modeli” diye anılan tasarının *bölüşüm* niteliklerine odaklanalım. Analizimizin ana öğelerini, hanehalklarına dayalı kişisel gelir dağılımı değil, iktisatçıların “fonksiyonel gelir dağılımı” diye adlandırdıkları, sınıf kategorileri üzerinden kurgulayacağız. Bu bağlamda ana aktörler *ücretli emek* ve *sermayedar* olarak öne çıkıyor. Ancak ilk önce not etmemiz gereken bir kapsam sorunu var. Genelde tüm geç sanayileşen ülkelerde ve Türkiye’de de tarım sektörünün karmaşık üretim ve mülkiyet ilişkileri göz önüne alındığında, üretim değerinin bu kadar net biçimde saflaştırılması sorunlu bir uğraş. Özellikle aile işletmeciliğine ve ücretsiz kadın işçiliğine dayalı istihdam biçimleriyle Türkiye’nin tarım sektöründeki bölüşüm ilişkilerini ücretli emek ve sermaye kategorilerinin çok ötesine taşımak gerekiyor. Bu ise bu makalenin sınırlarını çok aşan bir kapsama giriyor.

Dolayısıyla, analizimizi *tarım dışı* sektörler ile sınırlı tutacağız. Bütün veriler TÜİK Ulusal Hesaplar<sup>10</sup> ve İstihdam, İşgücü ve Ücret<sup>11</sup> sekmelerinden derlendi. Veriler 2020’den başlayarak çeyrek dönemler itibarıyla kurgulandı ve 2020Ç1 – 2022Ç4 (son veri dönemi) arasını kapsıyor. Tüm veriler “Mevsimsel Etkilerden” arındırılmış serilere dayandırıldı ve nominal büyüklüklerin reel değerlerine indirgenmesi için de TÜFE fiyat endeksleri kullanıldı.

Önce metodolojik yaklaşımımızda geçen tanımları sunalım: katma değer bileşenleri, (1) ücretli işçiye ödemeleri, (2) sermaye gelirleri (işletme artığı) ve (3) sabit sermayeye yapılan ödemeler (yani aşınma harcamaları) büyüklüklerinden oluşuyor. Sermaye gelirlerini de *net* olarak elde etmek için toplam sermaye gelirlerinden, sabit sermayenin aşınmasına yapılan sabit sermaye tüketim harcamalarını çıkartıyoruz. Yani, özetlemek gerekirse,

$$\text{Net Katma Değer} = \text{GSYH} - \text{Üretimden alınan Vergiler}$$

$$\text{Tarım Dışı Net Katma Değer} = \text{Net Katma Değer} - \text{Tarım sektörü katma değeri}$$

$$\text{Tarım Dışı Net Sermaye Geliri (Net İşletme Artığı)} = \text{Tarım Dışı Sermaye Geliri} - \text{Sabit Sermaye Tüketimi}$$

TÜİK verisinde “Net işletme artığı” kategorisi hem ulusal hesaplar muhasebesinde yer alan “işletme kârları”nı, hem de kendi hesabına çalışan esnaf ve sanatkâr gelirlerini de içermektedir. Bu çalışma bağlamında elimizdeki resmi verilerin yetersizliği nedeniyle daha kapsamlı bir ayırıştırma yapma olanağımız ne yazık ki bulunmamaktadır. Burada bir metodolojik ön adım, esnaf ve sanatkâr

<sup>10</sup> <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>

<sup>11</sup> <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=istihdam-issizlik-ve-ucret-108&dil=1>

sayısını söz konusu yılın cari ortalama ücretiyle çarparak, esnaf-sanatkâr kesimin “emeğinin” karşılığı olarak İşletme Artığı büyüklüğünden çıkartmak olabilir<sup>12</sup>. Bu yazıda bu hesaplama yapılmamış, emeğin geliri sadece “ücretli emek” olarak alınmış, söz konusu “kendi hesabına çalışanlar” kalemi ise “ücretli emek” değil, sermaye (*pétite bourgeoisie*) geliri olarak kabul edilmiştir.

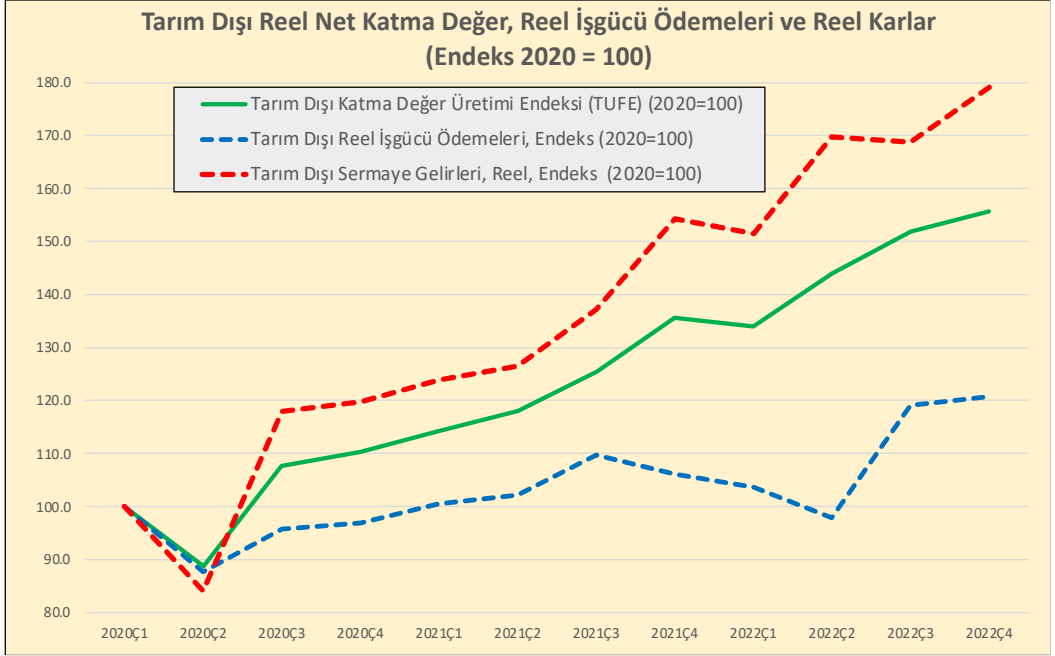
Şekil 1, 2020’den bu yana *tarım dışı net katma değer*in (tarım dışı GSYH’nin) işgücü ödemeleri ve net sermaye geliri olarak bölüşüm paylarını gösteriyor. 2020 sonrasında tarım dışı ekonomide yaşanan gelişmelerin tam bir bölüşüm şoku ve hiper-sömürü içermekte olduğu görülmektedir (Yeldan, 2023). Nitekim, Boratav (2023) söz konusu dönemi “*sermayeyi ihya eden benzersiz bir bölüşüm şoku*” olarak nitelendirmektedir. Gerçekten de son üç yıl içinde ücretli emeğin milli gelirden aldığı pay 7.5 puan gerilerken, tarım dışı sektörlerde istihdam edilen işçi başına reel ücret geliri yerinde sayıyor, tarım dışı kâr oranı ise yüzde 34’lük bir sıçrama gösteriyordu.<sup>13</sup> Oysa söz konusu 3 yıl boyunca, Türkiye’nin milli geliri kredi genişlemesini pompalayan parasal politikalar ve yurt dışından kaynağı belirsiz sermaye girişleri sayesinde reel olarak yüzde 4.8’lik bir büyüme yaşamış idi. Elde edilen reel kazanımlara karşın, ücretli emeğin hem pay, hem de reel gelir düzeyi olarak gerileme yaşaması gerçeği altında, bu dönemdeki büyüme olgusunu “*yoksullaştırıcı büyüme*” olarak nitelendirilmek yanlış olmayacaktır.

Şekil 1’deki hesaplarımıza göre, tarım dışı net reel katma değer, 2020’nin birinci çeyreğinden başlayarak çeyrek dönemler itibariyle birikimli olarak yüzde 55 artış göstermiş iken, ücretli emek kesiminin gelirleri sadece yüzde 20’lik bir artış göstermiş; sermaye gelirlerindeki artış ise yüzde 80 düzeyini aşmıştır. Sermaye gelirindeki (kendi hesabına çalışan gelirleri dahil) artış ile *ücretli emek* gelirleri arasındaki uçurum özellikle “faizlerin *nas gereği* düşürülmesinin” dayatıldığı 2021’in üçüncü çeyreğinden bu yana derinleşmiştir.

<sup>12</sup> Bu alternatif öneri için ODTÜ Gelişme Dergisinin hakemlik sürecinde görev alan meslektaşımıza teşekkür borçluyuz.

<sup>13</sup> Kâr oranı hesabında Marxgil  $S/(C+V)$  formülü kullanılmıştır. Burada  $S$  toplam kârları;  $C$  sermayeye yapılan ödemeleri;  $V$  ise ücret ödemelerini göstermektedir.

Şekil 1



Kaynak: TÜİK Ulusal Hesaplar ve Hane Halkı İşgücü İstatistikleri.

## 6. Sonuç yerine

Yaptığımız tartışmalar ışığında üç ana sonuç çıkarabiliriz. Öncelikle, "Türkiye modeli" olarak adlandırılan yaklaşımın, iktidarın enflasyonu ve dış kırılganlıkları artırmak pahasına kredi genişlemesi yoluyla ekonomik büyümeyi ve istihdamı koruma tercihine dayandığı ortaya çıkmıştır. Ancak, kredi genişlemesi yatırımları teşvik etmek yerine spekülasyon faaliyetleri tetiklemiştir.

İkinci olarak, daha geniş bir perspektiften bakıldığında, "Türkiye modeli" sermayenin kârlılığını yeniden tesis eden bir yaklaşım olmuştur. Bu süreçte şirketlerin ve zengin kesimlerin kazançları artmıştır. Aynı zamanda yüksek ücret artışları ve sosyal yardımlarla enflasyonun gerisinde kalan ücretlilere de politik destek sağlanmıştır.

Üçüncü olarak, tüm retoriğe rağmen Türkiye ekonomisi hâlâ dış sermaye girişlerine bağımlıdır. Bu bağımlılık, net hata ve noksan kaleminden kaynaklanan girişler, Merkez Bankası'nın swap operasyonları ve dost ülkelere gelen

desteklerle sürdürülmektedir. Ayrıca, Türkiye'nin ithalata olan bağımlılığı da devam etmektedir. İhracattaki artış, ithalattaki artışla birlikte gelmektedir.

Türkiye ekonomisinin yakın gelecek dönemde de bu üç dinamik tarafından şekillendirileceği açıktır. Yüksek dış kırılmalıkların olduğu bir ekonomide sermayeyi canlandıran, ancak çalışanların milli gelirden aldığı payı azaltan, yoksullaşmaya yol açan ve yeterli istihdam sağlamayan bir modelin sınırlarını gözlemleyeceğiz. Bu sıkışıklık içinde, herhangi bir alternatifin henüz ortaya çıkmadığı bir ortamda, el yordamı politikaların bir süre daha devam edeceği öngörülmektedir. Ancak dış kırılmalıklar sürdürülemez bir noktaya geldiğinde, sermaye kontrollerinin sertleşmesi veya daha geleneksel bir politika çerçevesine dönülmesi gibi bir tercih yapılması gerekecektir.

Orta ve uzun vadede dış sermaye girişlerine olan bağımlılık, yüksek ithalat oranları, sanayide düşük verimlilik ve düşük teknoloji emek - yoğun üretim, tarımsal üretimdeki gerileme, gelir ve varlık eşitsizliği, yoksulluk gibi sorunlarla ilgilenen bir politika çerçevesinin ortaya çıkma olasılığı şu anda ufukta görülmemektedir.

## Kaynaklar

- AKÇAY, Ü. (2021), “Authoritarian Consolidation Dynamics in Turkey”, *Contemporary Politics* 27(1), 79-104.
- AKYÜZ, Y. (2012), *The Financial Crisis and the Global South: A Development Perspective*, London: Pluto Press.
- AKYÜZ, Y. (2015), “Internationalization of Finance and Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies”, *South Center Research Papers 2015/60*.
- APAYDIN, F. ve ÇOBAN, M. K. (2022), “The Political Consequences of Dependent Financialization Capital Flows, Crisis and the Authoritarian Turn in Turkey”, *Review of International Political Economy*, in print. <https://doi.org/10.1080/09692290.2022.2083658>.
- BORATAV, K. (2023), “AKP İktidarı ve Öncesi: Ekonomik Bir Bilanço”, <https://haber.sol.org.tr/yazar/akp-iktidari-ve-onesi-ekonomik-bir-bilanco-371564>.
- BORATAV, K. ve ORHANGAZI, Ö. (2022), “Neoliberal Framework and External Dependency Versus Political Priorities, 2009-2020”, E. Özçelik ve Y. Özdemir (der.), *Political Economy of Development in Turkey. The Political Economy of the Middle East* içinde, Singapore: Palgrave Macmillan.
- CİZRE, Ü. ve YELDAN, A. E. (2005), “The Turkish Encounter with Neo-Liberalism: Economics and Politics in the 2000/2001 Crises”, *Review of International Political Economy*, 12(3), 387-408, August.
- ORHANGAZI, Ö. (2022a), “Faiz-Döviz Kıskaçında Türkiye Ekonomisi”, *İktisat ve Toplum*, 135, 21-33.
- ORHANGAZI, Ö. (2022b), “‘Türkiye Modeli’nin Bir Senesi”, *İktisat ve Toplum*, 144, 54-60.
- ORHANGAZI, Ö. (2020), *Türkiye Ekonomisinin Yapısı*, Ankara: İmge Yayınları.
- ORHANGAZI, Ö. (2019), “Türkiye Ekonomisinin Yapısal Sorunları, Finansal Kırılganlıklar ve Kriz Dinamikleri”, *Mülkiye Dergisi*, 43 (1), 111-137.
- ORHANGAZI, Ö. ve YELDAN, A. E. (2023), “Turkey in Turbulence: Heterodoxy or a New Chapter in Neoliberal Peripheral Development?”, *Development and Change - baskıda*.
- ORHANGAZI, Ö. ve YELDAN, A. E. (2021), “Re-Making of the Turkish Economic Crisis”, *Development and Change*, 52(3), 460-503.
- ŞENSES, F. (2022), “Acı Düşüşün Uzun Güzü: Eylül-Aralık 2021 Döneminde Türkiye Ekonomisini Sarsan Olayların Bir Muhasebesi”, *New Perspectives on Turkey*, 67, 126-136.
- YELDAN, A. E. (2023), “Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi Kıskaçında Türkiye Ekonomisi: Sermayeyi İhya Eden Benzersiz Bir Bölüşüm Şoku”, *İktisat ve Toplum*, 151, 15-23.

## Extended summary

“The Turkish Model” - 2021 and After: Haphazard targets, realizations and a balance sheet

### Abstract

After the initiation of the Central Bank's interest rate cut cycle in the autumn of 2021 the decline in the lira's value has triggered a rapid surge in both the inflation rate and inflation expectations. In December 2021, the lira entered a steep decline, which was only halted by a late-night announcement of Exchange Rate Protected Turkish Lira Denominated Deposit Accounts and later by a series of changes in banking regulations, aimed at curbing the increasing demand for foreign currency among residents. The government has defended these policies as a transition to a new economic model. In this paper, we will analyze the causes and consequences of this policy shift. We will demonstrate that Turkey's macroeconomic dynamics have long been influenced by the influx of foreign capital, which has resulted in the accumulation of vulnerabilities within the economy. Periods characterized by high global liquidity, such as 2002-2007 and 2010-2013, witnessed substantial inflows of foreign capital, leading to episodes of high growth, low inflation, and an overvalued exchange rate. Therefore, the policy framework implemented since the autumn of 2021 ought to be understood within this historical macroeconomic context. As to be expected, the outcome of this policy framework has significantly impacted the distribution of national income, resulting in a sharp decline in labor's share. We illustrate this and other macroeconomic consequences.

*Key words:* “The Turkish Model”, impossible trinity, capital flows, The Turkish economy.

*JEL codes:* E58, F31, F32, F43.

After the initiation of the Central Bank's interest rate cut cycle in the autumn of 2021, the Turkish lira has experienced a continuous depreciation in value. This decline in the lira's value has triggered a rapid surge in both the inflation rate and inflation expectations. In December 2021, the lira entered a steep decline, which was only halted by a late-night announcement of Exchange Rate Protected Turkish Lira Denominated Deposit Accounts, aimed at curbing the increasing demand for foreign currency among residents. Since then, the real interest rate has remained deeply negative, and the Turkish lira has continued to depreciate, despite Central Bank interventions attempting to control this process. Consequently, high inflation has become persistent. The government has defended these policies as a transition to a new economic model, asserting that low interest rates would stimulate investment, while the devaluation of the Turkish lira would boost exports and encourage import substitution. In this paper, we will analyze the causes and consequences of this policy shift. We will demonstrate that Turkey's macroeconomic dynamics have long been influenced by the influx of foreign

capital, which has resulted in the accumulation of vulnerabilities within the economy. Periods characterized by high global liquidity, such as 2002-2007 and 2010-2013, witnessed substantial inflows of foreign capital, leading to episodes of high growth, low inflation, and an overvalued exchange rate. However, persistent and significant current account deficits, elevated levels of external debt, and a growing reliance on credit expansion for economic growth have amplified fragility, ultimately culminating in the currency crisis of 2018. In 2021, while exchange rate stability necessitated higher interest rates, the government chose to prioritize economic growth through credit expansion. Therefore, the policy framework implemented since the autumn of 2021 ought to be understood within this historical macroeconomic context. As to be expected, the outcome of this policy framework has significantly impacted the distribution of national income, resulting in a sharp decline in labor's share. We illustrate this and other macroeconomic consequences.