

Kamal Malhotra

Bölge Çalışmaları Merkezi Danışmanı¹

DEĞERLENDİRME NOTU

**ABD MERKEZ BANKASI'NIN TÜRKİYE'DEN ALACAĞI
BAZI DERSLER****Merkez Bankalarının Özerkliği, Ekonominin ve Finansal
Piyasaların Sağlıklı İşlemesi İçin Önemlidir**

Harvard Business Review'da Roberto Stefan Foa ve Rachel Kleinfeld tarafından yayımlanan yakın tarihli bir çalışmada şu ifadeler yer veriliyor: "Özel sektörün servetini artırmak bir yana, sağ popülist liderler döneminde hisse senedi getirilerinin çoğu zaman hayal kırıklığı yarattığını görüyoruz." Daha spesifik olarak, bu getiriler "ilk görev döneminde endekslerin yaklaşık dörtte biri kadar gerisinde kalıyor, on yıl sonunda ise yarısı kadar düşük performans gösteriyor." Bunun nedeni, sağ popülistlerin genellikle hukukun üstünlüğünü zayıflatmaları ve piyasalara müdahale etmeleridir (örneğin Trump'ın gümrük tarifeleri). Nobel Ödüllü ekonomistler Acemoğlu, Johnson ve Robinson da *Ulusların Düşüşü* adlı eserlerinde, otoriter rejimlerin kurumlara yönelik saldırılarının daha düşük ekonomik büyümeyle ilişkili olduğunu ortaya koydular.

ABD Başkanı Donald Trump, 25 Temmuz'da ABD Merkez Bankası'nın (Fed) Washington DC'deki merkezini ziyaret etti. Bu ziyaret, Trump yönetimi ile ABD'nin para politikasını yöneten bağımsız kurum arasındaki gerginliğin giderek arttığı bir dönemde gerçekleşti. Fed'in uygulamaları yalnızca ABD için değil, aynı zamanda Amerikan dolarının (USD) dünya rezerv para birimi olarak geleceği açısından da büyük önem taşıyor. Ziyaretin arka planında, Trump'ın Fed Başkanı Jerome Powell'dan ABD faiz oranlarını neredeyse sıfıra indirmesini defalarca talep etmesi ve enflasyonun artmayacağı konusunda ısrar etmesi yer alıyor. Trump aynı zamanda Powell'ı görevden alma olasılığını da sık sık dile getirmiş, ancak ardından bu tehditten geri adım atmıştır. Powell'a yönelik kullandığı dil de sık sık tepki çekmiştir. ABD

¹<https://www.tepav.org.tr/en/ekibimiz/s/1489>

Bu çalışmada ifade edilen bulgular, yorumlar, sonuçlar, öneriler ve görüşler tamamen yazarına aittir. TEPAV'ın resmi görüşü değildir. © TEPAV, aksi belirtilmedikçe her hakkı saklıdır.

Başkanı'nın Powell'a en son yönelttiği hakaretlerden biri, faiz indirimine yanaşmaması nedeniyle "aptal" ifadesi olmuştur. Trump, yakın zamanda Powell'ı kovmakla tehdit ettikten sonra, Fed'de kalması için ona sekiz aylık bir süre tanıdığını belirtmiştir. Oysa Fed Başkanı'nın mevcut dört yıllık görev süresi Mayıs 2026'ya kadar devam etmektedir; Fed Yönetim Kurulu üyeliği ise 2028'e kadar sona ermeyecektir.

Nitekim Başkan Trump, 25 Temmuz'daki Fed ziyaretinde yalnızca tarihi binada devam eden tadilatın maliyetleri konusunda değil – ki bu maliyetleri "dolandırıcılık" olarak nitelendirmiş ve yanlış bir şekilde 3,1 milyar dolar olduğunu iddia etmişti (gerçekte bu rakam 2,5 milyar dolar) – aynı zamanda faiz politikası konusunda da Fed Başkanı Powell ile karşı karşıya geldi. Powell'ı görevden alacağına dair önceki açıklamalarından geri adım atmış görünse de Trump bu kez Fed'den faiz oranlarını üç puan indirerek %1,25–1,5 aralığına çekmesini talep etti.

Bu nadir gerçekleşen başkanlık ziyareti, Fed'in 19 politika yapıcısının iki günlük faiz belirleme toplantısı için bir araya gelmesinden bir hafta önce gerçekleşti. Bu toplantıda, Aralık 2024'ten bu yana sabit tutulan Fed'in gösterge faiz oranının %4,25–4,5 aralığında bırakılması bekleniyor. Yetkililer, bu kararı alırken akılcı bir şekilde, ABD ekonomisinin, enflasyonun ve istihdamın nasıl bir seyir izleyeceğini görmek istiyor. Zira 1 Ağustos'ta yürürlüğe girmesi beklenen yeni küresel gümrük tarifeleri ve kısa süre önce "One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)" kapsamında onaylanan diğer bazı ekonomik politikalar, ekonomideki yönü önemli ölçüde etkileyebilir.

Merkez bankaları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde, ekonomik istikrarı koruma ve ekonomik büyümeyi teşvik etme açısından kritik bir rol oynar. Her ne kadar bu kurumların özel görevleri ve öncelikleri, ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeyine göre farklılık gösterebilse de temel işlevleri benzerdir. Para politikasını yönetir, bankacılık sistemini denetler ve son borç verme mercii olarak görev yaparlar. Tüm ülkelerde fiyat istikrarı ile istihdam hedefleri arasında denge kurmak zorundadırlar.

Bir merkez bankasının tüm bu işlevleri etkin biçimde yerine getirebilmesi için, bağımsızlığı ve kurumsal bütünlüğü hayati öneme sahiptir. ABD özelinde ise, Fed'in bağımsızlığı ve bütünlüğü yalnızca ülke ekonomisi için değil, küresel ekonomi ve finansal piyasaların sağlığı açısından da kritik bir rol oynar. Zira ABD ekonomisi, hala bu alanlarda belirleyici bir etkiye sahiptir. Fed'in dönemsel faiz oranı açıklamaları, özellikle Wall Street ve Hazine tahvili piyasaları için önemli sinyaller niteliği taşır ve doğrudan Amerikan dolarının değerini ve bu paranın dünya rezerv para birimi olarak konumunu etkiler.

Bu dönemde özellikle kaygı verici olan şey, yalnızca Trump'ın —ironik bir şekilde sadakat bekleyerek Trump 1.0 döneminde bizzat atadığı— Powell'a yönelik saldırıları değil. Aynı zamanda, Financial Times'ta yakın zamanda yayımlanan bir köşe yazısında Gillian Tett'in de belirttiği gibi, Trump ve bazı sadık destekçileri Fed'in bağımsızlığını adeta "yerle bir etmek" istiyor.

Bir zamanlar marjinal görüşlere sahipken artık giderek daha fazla etkili hale gelen ABD'li sağcı isimler —örneğin kendini "popülist otoriter" olarak tanımlayan Curtis Yarvin— çok daha ileri gitmek istiyor. Yarvin ve onun gibi düşünenerler, Trump ile onun bu alandaki sadık üst düzey danışmanlarına, Fed'in Hazine Bakanlığı ile birleştirilmesini öneriyor; bu da fiilen Fed'in Hazine'ye bağlanması anlamına geliyor. Aynı zamanda, ABD'nin mevcut 36,2 trilyon dolarlık borcunun yeniden yapılandırılmasını ve ülkenin bu borç yapısının küresel finans sisteminden "koparılmasını" talep ediyorlar. Yarvin, ABD borçlarının ve diğer varlıkların yeniden

değerlenmesini savunuyor ve şu ifadeyi kullanıyor: “Hazine yükümlülüklerini borç olarak görmek çok yanlış — bunlar sınırlı hisselerdir.”

Çoğu ekonomist bu önerileri haklı olarak çılgınca buluyor, ancak Trump 2.0 dönemindeki birçok üst düzey yetkili artık Yarvin'in çizgisini benimsiyor ve onun fikirleri, görünen o ki ABD Başkan Yardımcısı JD Vance tarafından da onaylanarak referans gösteriliyor. Ayrıca, Trump'ın Powell'ı gerçekten görevden alması halinde, her iki kurumu da denetlemesi için Hazine Bakanı Scott Bessent'ı atayacağı yönünde spekülasyonlar da mevcut.

Türkiye Merkez Bankasında Benzer Bir Baskı: Sonuçları ve Etkileri

Bu bağlamda, Türkiye'nin son on yılda merkez bankasıyla yaşadığı deneyimi dikkate almak faydalı olacaktır. Cumhurbaşkanı Erdoğan, yüksek enflasyona rağmen merkez bankasının faizleri düşürmesi gerektiğine dair uzun süredir savunduğu görüşlerini giderek daha sert ve ısrarlı bir şekilde dile getirmiş, böylece enflasyon ile faiz oranları arasındaki klasik iktisat kitaplarında yer alan ilişkiyi tersine çevirmeye çalışmıştır. Bu yaklaşımın hem Türkiye'nin iç ekonomisi hem de Batı Asya'daki ve küresel düzeydeki rolü açısından ciddi ve kalıcı siyasi-ekonomik sonuçları olmuştur.

ABD ile Türkiye'nin siyasal ekonomileri arasında birçok fark vardır. Örneğin, ABD ekonomisi küresel ölçekte etkili bir güce sahipken Türkiye ekonomisinin etkisi artık ancak bölgesel düzeydedir. Amerikan doları dünyanın rezerv para birimiyken Türk lirasının böyle bir özelliği açıkça yoktur. Bununla birlikte, Türkiye'de hükümetin merkez bankasının işleyişine yönelik tekrar eden ve uzun süren siyasi müdahaleleri hem ABD hem de Hindistan gibi yükselen BRICS ekonomileri için önemli dersler barındırmaktadır.

Daha 2013 yılında bile —Merkez Bankası Başkanı'nın Erdem Başçı olduğu ve henüz Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın yoğun siyasi baskısı altına girmediği dönemde— Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 38 üyeli Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) içinde en başarılı merkez bankalarından biri olarak görülüyordu. Ancak, tıpkı bugün Başkan Trump'ın Fed Başkanı Powell'a yönelttiği hakaretler ve baskılar gibi, Erdoğan'ın da benzer söylem ve müdahaleleriyle karşılaşmasının ardından, Türkiye Merkez Bankası geçen on yıl içinde OECD içinde en kötü performans gösteren kurumlardan biri haline geldi ve büyük emekle kazanılmış olan itibarını da kaybetti. Erdoğan'ın ekonomik ortodoksluğa dönmek zorunda kaldığı son iki yıldan bu yana banka itibarını yeniden kazanmak için çabalıyor, ancak hem etkinliğinin hem de saygınlığının uzun süre boyunca ciddi ölçüde zarar görmeye devam etmesi muhtemel.

Şu ana kadar ABD ekonomisindeki enflasyon oranı kontrol edilebilir düzeyde seyretmiş ve Biden yönetiminin son yılında önemli ölçüde düşüş göstermiş olsa da 2025 Haziran'ında Tüketici Fiyat Endeksi (CPI) geçen yılın aynı dönemine göre %2,7 oranında artış gösterdi. Bu artış, küresel ticaret savaşlarının etkisini göstermeye başlamasıyla ortaya çıktı. Ancak bu yalnızca başlangıç; yıl sonuna kadar ABD'de çok daha yüksek enflasyon, düşük ekonomik büyüme, istihdam kaybı ve hatta stagflasyon neredeyse kaçınılmaz görünüyor — özellikle de Trump'ın tehdit ettiği gümrük tarifeleri 1 Ağustos'ta devreye girerse, ki kendisi bu konuda kararlı olduğunu söylüyor.

Benzer şekilde, Türkiye'de de ekonomik akıldışılık, en az on yıldır ülkeye gereksiz yere büyük bir ekonomik yük bindirdi. Erdoğan'ın popülist ekonomik politikalarda ısrar etmesi, yüksek enflasyona, azalan döviz rezervlerine ve Türk lirasının (TL) ciddi değer kaybına rağmen Merkez Bankasının faizleri yıllarca çok düşük seviyelerde tutmasına neden olmuştur.

Erdoğan, ekonomik ortodoksluğa aykırı bir şekilde, yüksek faiz oranlarının “bütün kötülüklerin anası” ve yüksek enflasyonun sebebi olduğunu savundu. Enflasyonu düşürmenin yolu olarak Merkez Bankası Başkanı'nı faiz indirmeye zorladı — tıpkı şu anda Başkan Trump'ın, yaklaşmakta olan enflasyona karşı önlem olarak Fed Başkanı Powell'ı faiz indirimi yapmaya zorlamaya çalıştığı gibi.

Hiperenflasyonun ve hızla değer kaybeden para biriminin sonuçları, Türkiye'yi yaklaşık on yıl boyunca ekonomik açıdan köşeye sıkıştırdı ve sonunda Cumhurbaşkanı Erdoğan'ı, 2023 Haziran'ında Merkez Bankası faiz politikalarında geri adım atmaya zorladı. O tarihten itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ekonomik ortodoksluğa geri döndü ve faiz oranlarını %40 ila %50 arasında artırmak zorunda kaldı.

24 Temmuz 2025 itibarıyla, üzerinden iki yıldan fazla bir süre geçmiş olmasına rağmen, faiz oranları hala %43 gibi yüksek bir seviyede seyretmektedir. O gün yapılan üç puanlık indirimle oran %46'dan %43'e çekilmiş olsa da bu nisan ayından bu yana gerçekleşen ilk faiz indirimi oldu. Nisan ayında, Merkez Bankası, siyasi saiklerle gerçekleşen İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanı İmamoğlu'nun tutuklanmasının ardından faizleri artırmak zorunda kalmıştı. Bu gelişme Türk lirası'nın Amerikan Doları karşısında rekor düzeyde değer kaybetmesine neden olmuştu (1 USD = 40,96 TL). TL, o tarihten bu yana ancak sınırlı bir toparlanma göstererek 25 Temmuz 2025 itibarıyla 40,55 seviyesine gerileyebildi.

2023'te yapılan faiz artırımları, fiyat ve ücret enflasyonu üzerinde kayda değer bir etki yaratmadı; enflasyon, sonraki on iki ay boyunca %67 seviyesinde kaldı ve bu oran, Ekim 2022'deki %85,5'lik zirvenin ancak biraz altındaydı. O tarihten bu yana Türkiye'de enflasyon istikrarlı bir şekilde düşüş gösterse de 25 Temmuz 2025 itibarıyla hâlâ %35,05 seviyesinde.

Yüksek faiz oranları, para birimini istikrara kavuşturma konusunda açıkça başarısız olmuştur. 2025 Temmuz ayı sonunda 1 Amerikan doları karşısında 40,55 seviyesine gerileyen Türk Lirası, 2024 başından bu yana —ki o dönemde dolar kuru 30 TL'nin biraz altındaydı (31 Aralık 2024'te yaklaşık 35 TL seviyesindeydi) — %50'den fazla değer kaybetmiştir. TL, Eylül 2021'de 1 USD = 10 TL seviyesindeyken bile şimdiki seviyeye kıyasla çok daha değerliydi; oysa 2016 sonunda dolar kuru 3,5 TL'nin biraz üzerindeydi. Nisan 2013'te ise 1 Amerikan doları yaklaşık 0,78 TL idi.

Enflasyonun bir sonucu olarak, 2024 Mart yerel seçimleri öncesinde asgari ücrette %49 oranında artış yapılmak zorunda kalındı ve bu durum, ücret-fiyat sarmalı riskini beraberinde getirdi. Ekonominin içinde bulunduğu vahim durum, 31 Mart 2024 yerel seçimlerinde Cumhurbaşkanı Erdoğan ve iktidardaki Adalet ve Kalkınma Partisi'nin (AKP) yenilgisinin açıkça başlıca nedenlerinden biri.

Türkiye, ekonomik istikrar programı için hala Uluslararası Para Fonu'na (IMF) başvurmayı reddediyor; zira geçmişte IMF ile ilişkilere karşı sert söylemlerde bulunan Cumhurbaşkanı Erdoğan açısından bu siyasi olarak zor bir adım olurdu. Bu nedenle halk, aslında IMF desteğiyle daha kısa sürede aşılabilecek sorunlarla, çok daha uzun ve sancılı bir süreç boyunca başa çıkmak zorunda kalıyor. Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek ise, IMF desteği olmadan ekonomiyi istikrara kavuşturmaya ve büyütme çalışıyor.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2023 ortasından itibaren ekonomik ortodoksluğa geri dönmüş olsa da bağımsızlıktan hala çok uzak bir görüntü sergilemektedir. Bu durum, 2013'ten bu yana tam altı merkez bankası başkanının görevden alınmasıyla açıkça ortaya konmuştur. Örneğin, Naci Ağbal görevde yalnızca beş aydan kısa bir süre kalabildi (7 Kasım 2020 – 20

Mart 2021). Mevcut Merkez Bankası Başkanı Fatih Karahan ise Şubat 2024'te göreve başlamış olup 18 aydan az bir süredir görevde.

Ekonomik Olarak Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Bazı Önemli Genel Dersler

Popülist liderler, iktidarda kaldıkları süre uzadıkça ekonomiye uzun vadeli ve yapısal açıdan daha büyük zarar verir. Türkiye'de, Erdoğan'ın 23 yıllık iktidarı boyunca da bu durum geçerli oldu. Hindistan'da ise 2016 yılında, Hindistan Merkez Bankası'nın (RBI) önceden hiçbir uyarı yapmadan büyük banknotları tedavülden kaldırması, nakit ekonomisine büyük ölçüde bağımlı olan nüfusun yaklaşık %90'ını ve çok sayıda mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeyi (KOBİ) ciddi biçimde mağdur etti. Bu adım, Hindistan ekonomisine de uzun vadeli yapısal zararlar verdi ve ülke bu etkilerden hala tam olarak kurtulabilmiş değil — hatta belki hiçbir zaman tam anlamıyla toparlanamayabilir.

Trump 2.0 döneminde, ABD Merkez Bankası'nın bağımsızlığına ve kurumsal bütünlüğüne yönelik tekrar eden ve süregelen müdahale girişimleri göz önüne alındığında, ABD ekonomisi ve finansal piyasaları da benzer —belki tamamen aynı olmasa da— bir kaderi mi paylaşacak? Bunu ancak zaman gösterecek. Ancak dileğimiz, Trump'ın bu tür girişimlerinde başarısız olmasıdır — sadece ABD iç ekonomisinin iyiliği için değil, aynı zamanda küresel ekonominin ve hem Amerikan hem de uluslararası finansal piyasaların sağlığı için.