

Kamal Malhotra

Bölge Çalışmaları Merkezi Danışmanı<sup>1</sup>**TÜRKİYE VE HİNDİSTAN'DAN ABD MERKEZ BANKASI'NA DERSLER****Merkez Bankalarının Özerkliği, Ekonominin ve Finansal Piyasaların Sağlıklı İşlemesi İçin Önemlidir**

DEĞERLENDİRME NOTU

Harvard Business Review'da Roberto Stefan Foa ve Rachel Kleinfeld tarafından yayımlanan yakın tarihli bir çalışmada, "özel sektörün servetini artırmak bir yana, sağ popülist liderler döneminde hisse senedi getirilerinin genellikle kötü seyrettiği" belirtiliyor. Daha somut olarak, "ilk görev dönemlerinde endekslerin yaklaşık dörtte biri kadar, on yılın sonunda ise yarısı kadar düşük performans gösterdikleri" ifade ediliyor. Bunun nedeni, sağ popülistlerin genellikle hukuk devletini zayıflatmaları ve piyasalara müdahale etmeleridir (örneğin Trump'ın gümrük tarifeleri). Nobel ödüllü ekonomistler Acemoglu, Johnson ve Robinson da *Why Nations Fail* (Ulusların Düşüşü) adlı eserlerinde, otoriter yönetimlerin kurumlara yönelik saldırılarının daha düşük büyüme ile ilişkili olduğunu ortaya koymuştur.

Başkan Donald Trump, 25 Temmuz'da ABD'nin para politikasından sorumlu bağımsız kurumu olan ABD Merkez Bankası'nın (Fed) Washington DC'deki merkezini ziyaret etti. Bu ziyaret, Trump yönetimi ile Fed arasındaki gerilimin giderek tırmandığı bir dönemde gerçekleşti. Fed'in uygulamaları, yalnızca ABD ekonomisi açısından değil, aynı zamanda ABD dolarının (USD) dünya rezerv para birimi olarak geleceği açısından da önemli sonuçlar doğuruyor. Trump, uzun süredir Fed Başkanı Jerome Powell'dan ABD faiz oranlarını sıfıra yakın seviyelere indirmesini talep ediyor. Haziran ayında gelen verilerin aksini göstermesine rağmen ABD'de enflasyonun artmayacağını iddia etmeye devam etti. Powell'ı görevden alma olasılığını da sıkça gündeme getirdi; ancak çoğu zaman bu tehdidini geri çekti. Ayrıca Powell'a karşı sık sık sert ve hakaret içeren ifadeler kullandı. ABD Başkanı'nın Powell'a yönelttiği son hakaretlerden biri, faiz

<sup>1</sup><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.

oranlarını indirmeye yanaşmaması nedeniyle söylediği “akılsız” ifadesiydi. Powell’ı kısa süre önce görevden almakla tehdit ettikten sonra, Fed’de kalması için verdiği son süreyi sekiz ay olarak açıkladı. Oysa Powell’ın dört yıllık başkanlık görevi Mayıs 2026’da, Fed Yönetim Kurulu üyeliği ise 2028’de sona eriyor.

Beklendiği üzere, Başkan Trump 25 Temmuz’daki Fed ziyareti sırasında Fed Başkanı Powell ile yalnızca tarihi binanın devam eden yenileme çalışmalarının maliyeti konusunda değil, başka konularda da tartıştı. Trump, bu maliyetleri “dolandırıcılıkla” eşdeğer olduğunu söyleyerek eleştirdi ve yanlış bir şekilde 3,1 milyar dolar olduğunu iddia etti; oysa gerçek maliyet 2,5 milyar dolardı. Yakın zamanda Powell’ı görevden alabileceğini ima eden önceki açıklamalarından geri adım atsa da, Fed’in faiz oranlarını üç puan indirerek yüzde 1,25–1,5 aralığına çekmesini talep etti.

Fed’e yapılan bu nadir başkanlık ziyareti, Fed Yönetim Kurulu’nun iki günlük faiz belirleme toplantısından bir hafta önce gerçekleşti. Bu toplantıda, beklendiği üzere, Başkan Trump’ın faiz oranlarını düşürme talepleri görmezden gelindi. Bunun yerine, Fed’in gösterge faiz oranının Aralık 2024’ten bu yana bulunduğu yüzde 4,25–4,5 aralığında bırakılmasına karar verildi. Bu karar, 7 Ağustos’ta yürürlüğe girmesi beklenen yeni küresel gümrük tarifeleri ve Başkan’ın diğer bazı ekonomik politikalarının (bazıları yeni kabul edilen “One Big Beautiful Bill Act – OBBBA” kapsamında) etkilerinin, ABD ekonomisi, enflasyon ve istihdam üzerindeki sonuçlarının görülmesini beklemek amacıyla alındı. Toplantıda, Başkan Trump tarafından atanmış iki üye, onun talep ettiği şekilde faiz oranlarının düşürülmesi yönünde oy kullandı ve Trump bu durumu memnuniyetle karşıladı. Ancak bu üyeler faiz indirimi talebini, enflasyonun düşmesi nedeniyle değil, ekonomi ve istihdamın zayıfladığı kanaatiyle savundular. Bu ise Trump’ın duymak istediği gerekçe değildi. Temmuz sonunda Fed Başkanı’na yönelik sert eleştirilerinin ardından Trump, Ağustos başında Çalışma İstatistikleri Bürosu Komiseri Erika McEntarfar’ı görevden aldı. Bunun nedeni, McEntarfar’ın temmuz ayı için açıkladığı düşük istihdam rakamlarının yanı sıra, mayıs ve haziran ayı istihdam verilerinde yaptığı önemli aşağı yönlü revizyonlardı.

ABD ekonomisi, 2025’in ilk çeyreğinde yüzde -0,5 oranında daraldı. İkinci çeyrekte ise, büyük ölçüde tüketici ve üreticilerin ithalata olan talebinin azalmasından (çok sağlıklı bir neden olmasa da) kaynaklı olarak yüzde 3 oranında büyüme kaydedildi. Ancak bu durum, 2025’in ilk yarısındaki toplam büyüme oranını yalnızca yaklaşık yüzde 1,5 seviyesine taşıyabildi ve yılın geri kalanında da bu seviyelerde kalması bekleniyor. Bu oran, Covid-19 pandemisinin zirve yaptığı 2020 yılından bu yana kaydedilen en düşük büyüme oranı oldu.

ABD, Mayıs, Haziran ve Temmuz 2025’te oldukça sınırlı istihdam artışına tanık oldu. Bu iki kritik gösterge, Haziran ayı itibarıyla yıllık bazda yüzde 2,8 artan çekirdek enflasyon ve önümüzdeki aylarda enflasyonun daha da yükseleceği beklentisiyle birlikte değerlendirildiğinde, ekonomistlerin “stagflasyon” olarak adlandırdığı duruma işaret ediyor. Yani, düşük veya gerileyen ekonomik büyümenin, artan enflasyonla aynı anda görülmesi. ABD’de bu durum en son 1970’lerde, Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü’nün (OPEC) petrol fiyat şoku döneminde yaşanmıştı.

Şu ana kadar ABD ekonomisindeki enflasyon oranı yönetilebilir seviyelerdeydi ve Biden yönetiminin son yılında önemli ölçüde düşmüştü. Ancak Tüketici Fiyat Endeksi’nin (TÜFE) Haziran ayında bir önceki yıla kıyasla yaklaşık yüzde 3 artması, özellikle de Başkan Trump’ın küresel gümrük tarifelerinin etkilerinin henüz hissedilmeye başlanmamış olması (çünkü bu tarifeler 2 Nisan ile 7 Ağustos arasında büyük ölçüde askıya alınmıştı) nedeniyle, endişe verici bir gelişme olarak değerlendiriliyor.

Sonuç olarak, haziran ayındaki enflasyon verilerinin yalnızca bir başlangıcı yansıttığı, yıl sonundan önce çok daha yüksek enflasyon, daha düşük ekonomik büyüme ve artan işsizliğin neredeyse kaçınılmaz olduğu öngörülüyor. Bu durum yalnızca 7 Ağustos’ta yürürlüğe girecek gümrük tarifelerinden değil, aynı zamanda Başkan Trump’ın hız kazanan sınır dışı etme

kampanyasının ve Elon Musk liderliğindeki Federal Hükümet Verimlilik Departmanı'nın (DoGE) uyguladığı, büyük personel kesintilerine yol açan “yak ve yık” politikalarının tarım, sağlık ve diğer sektörlerde yarattığı yüksek enflasyonist baskılar ile olumsuz istihdam etkilerinden kaynaklanacak. Bu politikalar, sağlık, sosyal güvenlik, eğitim ve diğer hayati hizmetlerin sunumunu da olumsuz etkileyecek.

Tüm bu faktörlerin birleşik etkilerinin tam anlamıyla 2025'in ilerleyen dönemlerinde ve ara seçim yılı olan 2026'da hissedilmesi beklenirken, Fed oldukça zorlu bir tabloyla karşı karşıya. Eylül ayında yapacağı toplantıda ve önümüzdeki 12 aylık süreçteki diğer toplantılarında faiz oranları konusunda nasıl bir adım atacağına dair ciddi ikilemlerle yüz yüze. Bunun nedeni, fiyat istikrarını (düşük enflasyon) sağlama hedefi ile ekonomik büyümeyi en üst düzeye çıkarma ve yüksek istihdamı koruma hedeflerinin muhtemelen birbiriyle çelişecek olması. Başkan Trump ile onun yönetimdeki ve Wall Street'teki sadık destekçilerinden gelen baskıların önümüzdeki gün ve haftalarda artması bekleniyor. Yükselen enflasyona rağmen, Eylül ayında faiz oranlarının düşürülmesini talep eden seslerin giderek artacağı, ancak bunun ABD'nin orta ve uzun vadeli ekonomik istikrarını tehlikeye atabileceği değerlendiriliyor.

Hem ekonomik olarak gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde merkez bankaları, ekonomik istikrarın korunması ve ekonomik büyümenin teşvik edilmesinde kritik bir rol oynar. Ancak, bu kurumların belirli görevleri ve öncelikleri, ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeyine göre farklılık gösterebilir. Merkez bankaları para politikasını yönetir, bankacılık sistemini denetler ve son çare kredi mercii olarak görev yapar. Her ülkede fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve istihdam hedefleri arasında denge kurmak zorundadırlar.

Herhangi bir merkez bankasının bağımsızlığı ve bütünlüğü, tüm bu işlevlerini etkin bir şekilde yerine getirebilmesi açısından hayati öneme sahiptir. ABD özelinde ise Fed'in bağımsızlığı ve bütünlüğü, ABD ekonomisinin hem küresel ekonomi hem de küresel finansal piyasalar üzerindeki hâlâ baskın etkisi nedeniyle, bu iki alanın sağlığı açısından da kritik bir rol oynar. Fed'in periyodik faiz oranı açıklamaları, özellikle Wall Street ve Hazine tahvil piyasası için önemli birer sinyal niteliği taşır ve ABD dolarının değeri ile onun dünya rezerv para birimi olarak konumunu doğrudan etkiler.

Bu dönemde özellikle endişe verici olan, Trump'ın –ironik bir şekilde ilk başkanlık döneminde sadakat bekleyerek atadığı– Fed Başkanı Powell'a yönelik saldırılarıyla sınırlı değil. Londra merkezli Financial Times gazetesinde Gillian Tett'in yakın tarihli bir köşe yazısında belirttiği gibi, Trump ve bazı sadık destekçileri Fed'in bağımsızlığını “yerle bir etmek” istiyor. 8 Ağustos'ta, görev süresi 31 Ocak 2026'da sona erecek olmasına rağmen, Fed Yönetim Kurulu üyesi Dr. Adriana Kugler'in sürpriz istifası da bu çerçevede dikkat çekti. Eylül 2023'te Başkan Biden tarafından atanan Kugler, Kurul'da görev yapan ilk Hispanik üye olmuştu.

Onun görev süresinden önce ayrılması, Başkan Trump'a kritik bir dönemde bu pozisyona tamamen sadık birini atama fırsatı veriyor. Böylece, Fed Başkanı Powell'ın mevcut görev süresinin Mayıs 2026'da sona ermesinden önce Fed politikasını şekillendirmeye çalışabilecek. Bu durum, Trump'ın ilk başkanlık döneminde ABD Yüksek Mahkemesi'nde yaptığını düşündüğü hamlenin bir tekrarı niteliğinde olacak.

Bir zamanlar marjinal görülen ancak artık giderek etkisi artan ABD'li sağcı isimler, örneğin kendini “popülist otoriter” olarak tanımlayan Curtis Yarvin, Trump'ın çok daha ileri gitmesini istiyor. Yarvin ve onun gibi düşünenler, Trump ile ona yakın üst düzey isimlere, Fed'i ABD Hazine Bakanlığı ile birleştirmesini ve böylece Fed'i fiilen Hazine'nin denetimi altına almasını tavsiye ediyor. Ayrıca, Hazine'nin ABD'nin mevcut 37 trilyon dolarlık borcunu yeniden yapılandırmasını ve ülkeyi küresel finans sisteminden “ayırmasını” talep ediyorlar. Yarvin, ABD borcunun ve diğer varlıkların yeniden değerlemeye tabi tutulmasını istiyor ve “Hazine yükümlülüklerini borç olarak görmek çok yanlış — bunlar kısıtlı hisse senedidir” diyor.

Çoğu ekonomist bunu haklı olarak çığınca bulsa da, Trump'ın ikinci dönemindeki birçok üst düzey yetkili artık Yarvin'i takip ediyor ve onun fikirleri, görünüşe göre ABD Başkan Yardımcısı JD Vance tarafından da onaylanarak dile getiriliyor. Ayrıca, Trump'ın gerçekten Fed Başkanı Powell'ı görevden alması durumunda, her iki kurumu da denetlemesi için Hazine Bakanı Scott Bessent'i atayacağı yönünde spekülasyonlar bulunuyor.

### **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na Yönelik Uzun Süreli Saldırı: Olası Sonuçlar ve Etkileri**

Bu bağlamda, Türkiye'nin son on yıldaki merkez bankası deneyimini değerlendirmek faydalı olacaktır. Cumhurbaşkanı Erdoğan, yüksek enflasyona rağmen merkez bankasının faiz oranlarını düşürme yönündeki uzun süredir devam eden görüşlerini daha yüksek bir tonda ve tekrarlayarak dile getirmiş, böylece enflasyon ile faiz oranları arasındaki standart ekonomi kitaplarındaki ilişkiyi tersine çevirmeye çalışmıştır. Bu durum, Türkiye'nin hem iç ekonomisi hem de Batı Asya'daki ve küresel ölçekteki rolü açısından ciddi ve kalıcı siyasi-ekonomik sonuçlar doğurmuştur.

ABD ve Türkiye'nin siyasi ekonomileri arasında pek çok fark vardır. Öncelikle, ABD ekonomisinin etkisi küresel ölçekte hissedilirken Türkiye'nin etkisi artık ancak bölgesel düzeyde kalmaktadır. ABD doları dünya rezerv para birimiyken, Türk Lirası'nın (TL) böyle bir konumu olmadığı açıktır. Bununla birlikte, Türkiye'de hükümetin ülke merkez bankasının işleyişine yönelik tekrarlayan ve uzun süreli siyasi müdahalelerinden, hem ABD'nin hem de Hindistan gibi diğer yükselen BRICS ekonomilerinin çıkarabileceği önemli dersler vardır.

Daha 2013 gibi yakın bir tarihte, Merkez Bankası Başkanı'nın Erdem Başçı olduğu dönemde, Başkan Erdoğan'ın ağır siyasi baskılarıyla ve bugün Başkan Trump'ın Fed Başkanı Powell'a yönelttiğine benzer hakaret ve baskılarla karşı karşıya kalmadan önce, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 38 üyeli gelişmiş ekonomilerden oluşan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı'nın (OECD) en iyi merkez bankalarından biri olarak görülüyordu. Ancak geçen on yıl içinde en kötü performans gösterenlerden biri haline geldi ve büyük emeklerle kazandığı önceki itibarını da kaybetti. Son iki yıldır, Başkan Erdoğan'ın ekonomik ortodoksluğa dönmek zorunda kalmasından bu yana, itibarını yeniden kazanmaya çalışıyor. Yine de hem etkinliğinin hem de itibarının uzun bir süre daha zarar görmeye devam etmesi muhtemel görünüyor.

Türkiye'de, ekonomik akıl dışılık en az on yıldır ülkeye gereksiz yere çok büyük bir ekonomik yük bindirdi. Erdoğan'ın popülist ekonomik politikalarda ısrarcı tutumu, yüksek enflasyon, azalan döviz rezervleri ve Türk Lirası'nın (TL) değerindeki ciddi düşüklere rağmen, Merkez Bankası faiz oranlarının yıllarca çok düşük tutulmasına yol açtı.

Erdoğan, ekonomik ortodoksluğa aykırı biçimde, yüksek faiz oranlarının "tüm kötülüklerin anası" ve yüksek enflasyonun nedeni olduğunu savundu. Enflasyonu düşürmenin yolu olarak Merkez Bankası Başkanı'nı faizleri indirmeye zorladı. Bu durum, Başkan Trump'ın bugünlerde Fed Başkanı Powell'a yapmaya çalıştığı baskıyla benzerlik taşıyor. Trump da ekonomik büyümeyi teşvik etmek amacıyla faiz indirimini zorlarken, ABD'de enflasyonun arttığını ve önümüzdeki aylarda daha da artma olasılığının yüksek olduğunu inkar ediyor.

Hiperenflasyonun ve hızla değer kaybeden para biriminin yarattığı birikimli sonuçlar, Türkiye'yi neredeyse on yıl boyunca ekonomik olarak köşeye sıkıştırdı ve sonunda Cumhurbaşkanı Erdoğan'ı, Haziran 2023'te ülkenin merkez bankası faiz oranlarında utanç verici bir U dönüşüne zorladı. O tarihten bu yana Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ekonomik ortodoksluğa geri dönerek faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 50'ye, yani 40 puan artırmak zorunda kaldı.

Temmuz 2025'in sonlarında, üzerinden iki yıldan fazla zaman geçmiş olmasına rağmen, 24 Temmuz'da yapılan 3 puanlık indirimle faiz oranı yüzde 46'dan yüzde 43'e çekilmesine karşın, oranlar hâlâ yüksek seviyesini koruyordu. Bu, nisan ayından beri yapılan ilk faiz indirimi oldu. Nisan ayında, İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanı İmamoğlu'nun siyasi saiklerle tutuklanmasının ardından Türk Lirası'nın (TL) ABD doları karşısında rekor seviyede değer kaybederek 40,96'ya düşmesi üzerine Merkez Bankası faiz artırmak zorunda kalmıştı. TL, o tarihten 25 Temmuz 2025'e kadar ancak hafif bir toparlanma göstererek 40,55 seviyesine yükselebildi.

2023'teki faiz artışları, fiyat ve ücret enflasyonunu düşürmede etkili olmadı; enflasyon, Ekim 2022'deki yüzde 85,5'lik zirvesinden yalnızca biraz gerileyerek sonraki on iki ay boyunca yüzde 67 seviyesinde kaldı. Türkiye'de enflasyon o tarihten bu yana istikrarlı biçimde düşse de, 25 Temmuz 2025 itibarıyla hâlâ yüzde 35,05 seviyesindeydi.

Yüksek faiz oranları, para birimini istikrara kavuşturmada açıkça başarısız oldu. Temmuz 2025'in sonunda 1 ABD doları karşısında 40,55 seviyesinde olan TL, 2024'ün başında 30 TL'nin biraz altında olduğu seviyeden yüzde 50'den fazla değer kaybetti. 31 Aralık 2024'te 1 ABD doları karşısında biraz üzeri 35 TL seviyesindeydi. TL, Eylül 2021'de 1 ABD doları karşısında 10 seviyesinden ve 2016 sonunda 3,5'in biraz üzerindeki seviyesinden, Nisan 2013'teki yaklaşık 0,78 seviyesinden bu yana önemli ölçüde değer kaybetti.

Enflasyonun bir sonucu olarak, Mart 2024 yerel seçimlerinden önce asgari ücret yüzde 49 oranında artırılmak zorunda kaldı ve bu durum ücret-fiyat sarmalı riskini beraberinde getirdi. Ekonominin içinde bulunduğu kötü durum, 31 Mart 2024 yerel seçimlerinde Cumhurbaşkanı Erdoğan ve iktidardaki Adalet ve Kalkınma Partisi'nin (AKP) aldığı yenilginin başlıca nedenlerinden biri oldu.

Tüm bu son on yıllık çalkantıya rağmen, Türkiye Cumhurbaşkanı, geçmişte IMF ile ilişkilere karşı yüksek sesle dile getirdiği muhalefeti nedeniyle, siyasi açıdan kendisi için oldukça zor olacağından, ekonomik istikrar programı için hâlâ Uluslararası Para Fonu'na (IMF) başvurmayı reddediyor. Bu nedenle, Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in IMF desteği olmadan ekonomiyi istikrara kavuşturma ve büyütme çabaları devam ederken, halk, aksi durumda olabileceğinden çok daha uzun bir süre boyunca daha büyük sıkıntılarla yüzleşmek ve bunlara katlanmak zorunda kalacak.

2023 ortalarından itibaren ekonomik ortodoksluğa dönüş yapmış olmasına rağmen, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bağımsız olduğu söylenemez. Bu durum, 2013'ten bu yana altı farklı Merkez Bankası Başkanı'nın görevden alınmasıyla açıkça görülüyor. Naci Ağbal, 7 Kasım 2020'den 20 Mart 2021'e kadar, yani beş aydan kısa bir süre görevde kaldı. Mevcut Başkan Fatih Karahan ise Şubat 2024'te göreve başlamış olup henüz 18 aydan daha kısa süredir bu görevde bulunuyor.

### Hindistan Merkez Bankası'na (RBI) Yönelik Hükümet Baskıları

Hindistan Merkez Bankası'nın (RBI) enflasyonu kontrol altına alma ve uzun vadeli ekonomik istikrarı sağlama öncelikleri ile hükümetin ekonomik büyüme öncelikleri arasındaki gerilim yeni değil ve hâlâ devam ediyor. 2008–2013 döneminde RBI Başkanı olan D. Subbarao, Hindistan Ulusal Kongresi liderliğindeki Birleşik İlerici İttifak'ın (UPA) iki maliye bakanıyla, RBI'nin hükümet tarafından ekonomik büyümeye engel olarak görülen enflasyon karşıtı tutumu nedeniyle sık sık karşı karşıya gelmişti.

Bu durum, genel olarak normal ve anlaşılabilir kabul edilmiş olup, çoğu RBI Başkanı ve hükümetin de katkısıyla, RBI'nin faiz politikalarındaki bağımsızlığı korunabilmiştir. Daha yakın bir örnek olarak, Aralık 2024'te, görevden ayrılmasına bir haftadan az bir süre kala ve

iktidardaki Bharatiya Janata Partisi'nin (BJP) GSYH yavaşlamasını ele alma yönündeki baskılarına rağmen, hükümete yakınlığıyla bilinen RBI Başkanı Shaktikanta Das (2018-2024), yüksek enflasyonu kontrol altında tutmak amacıyla repo faizini yüzde 6,5'in altına indirmeye karşı çıktı. Das, görev süresince hükümet kaynaklı başka politikaları da (örneğin demonetizasyon) hayata geçirmiş ve bunun karşılığında Şubat 2025'ten itibaren sürdürdüğü Başbakanlık Ofisi II. Özel Kalem Müdürü pozisyonuna getirilmişti.

Ancak, Hindistan örneğinde son on yılda RBI'nin otoritesini ve özerkliğini en çok zedeleyen ve en dikkat çekici gelişme, hükümetin, o dönemde Hindistan Merkez Bankası Başkanı olan ve 2003-2006 yılları arasında IMF Başekonomisti ve Araştırma Direktörü olarak görev yapmış dünyaca ünlü ekonomist Dr. Raghuram Rajan'ın tavsiyelerini görmezden gelmesiydi. Rajan, 2016 yılında hükümete, demonetizasyon uygulamasına karşı çıkmasını tavsiye etmişti. Ancak Başbakan Modi, bu uyarıları dikkate almayarak uygulamayı hayata geçirdi. Bu kararın, Hindistan toplumu, ülkenin ekonomik büyümesi ve en kırılgan nüfus grupları üzerinde ciddi olumsuz etkiler yarattığı artık iyi belgelenmiş durumda.

Eski RBI Başkanı (2013-2016) Dr. Rajan, hâlâ görevdeyken kendisine danışıldığında, demonetizasyonun özellikle Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH) büyümesinde yavaşlama olmak üzere, önemli kısa vadeli ekonomik maliyetleri olacağını vurgulamıştı. Ayrıca, tedavülden kaldırılan para biriminin sorunsuz ve zamanında yenisiyle değiştirilmesini sağlama açısından, önerilen demonetizasyon sürecinin yeterince planlanmadığını belirtmişti. Dr. Rajan, bu politikanın olası tüm etkilerinin başlıca savunucuları ve BJP hükümeti tarafından yeterince değerlendirilmediği ve ölçülmediği kanaatindeydi. Ayrıca, önerilen politikanın yasa dışı "kara" parayı ortadan kaldırma yönündeki resmi hedeflerine ulaşmak için başka yolların da mevcut olduğunu düşünüyordu.

Dr. Rajan, hükümetin önerdiği demonetizasyona yalnızca güçlü bir şekilde karşı çıkmakla kalmadı, aynı zamanda RBI'nin özerkliğini de kararlılıkla savundu (RBI'nin "hayır" diyebilme yeteneğini vurgulamasıyla tanındı) ve hükümetin para piyasası düzenleme yetkisini Menkul Kıymetler ve Borsa Kurulu'na (SEBI) devretme girişimine de direndi. Kongre Partisi liderliğindeki hükümet döneminde görev yapan Başkan Subbarao da benzer şekilde, Finansal İstikrar ve Kalkınma Konseyi'nin (FSDC) kurulmasına karşı çıkarak, bunun RBI'nin finansal istikrarı sağlama rolünü zayıflattığını savunmuştu. Hem SEBI hem de FSDC konusundaki bu öneriler, hiçbir hükümet tarafından kabul edilmedi.

Daha da yıkıcı olan ise, Modi hükümetinin Dr. Rajan'ın önerilen demonetizasyonun risk ve tehlikelerine ilişkin profesyonel değerlendirmesini dikkate almaması ve görev süresinin, demonetizasyon başlamadan kısa bir süre önce sona erecek şekilde onun görevden uzaklaştırılmasıydı. Dikkat çekici ve uygunsuz bir biçimde, demonetizasyon sürecini RBI değil, o dönemde Maliye Bakanlığı Ekonomik İşler Sekreteri olan (ekonomist olmayan) Shaktikanta Das yönetti. Das, daha sonra ödüllendirilerek 2018-2024 yılları arasında RBI Başkanlığı'na getirildi. Bu atama, hükümet ile RBI arasındaki ilişkinin, Dr. Rajan'ın ardından göreve gelen ve fiilen görevden uzaklaştırılan Dr. Patel'in (2016-2018) istifası sonrası tarihin en düşük seviyesine indiği dönemin hemen ardından gerçekleşti.

Demonetizasyon, 8 Kasım 2016'da uygulamaya konuldu (Hindistan'daki para biriminin %86'sı, "kara para ve sahte banknotları temizlemek" amacıyla bir gecede geçersiz ilan edildi). Ancak aradan neredeyse on yıl geçmiş olmasına rağmen, bu hedeflere ulaşılmış olmaktan çok uzakta olduğu gibi, sorun daha da kötüleşti. Bu politikanın kısa vadeli sonuçları, hem ekonomik büyüme hem de insani etkiler açısından korkunç oldu.

Hindistan'da, büyük miktardaki Rupi banknotlarının hiçbir önceden bildirim yapılmadan ve alternatif sunulmadan tedavülden kaldırılması, nüfusun yaklaşık %90'ını —çoğu banka hesabı

olmayan— ve büyük ölçüde nakit ekonomisine bağımlı çok sayıda mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeyi (KOBİ) adeta nakitsiz bıraktı. Bu uygulama, Hindistan ekonomisine uzun vadeli yapısal zararlar da verdi ve ülke hâlâ bu zararlardan tam olarak toparlanabilmiş değil.

Demonetizasyon, muhtemelen BJP hükümetinin RBI'nin özerkliğine ve bütünlüğüne müdahale etme girişimleri arasında en kötüsüydü. Daha yakın zamanda faiz oranlarını düşürme baskısında başarısız olsalar da buna benzer birçok girişim daha oldu.

Dr. Rajan'ın halefi olan Urjit Patel (2016-2018), hükümetin RBI'nin fazla rezervlerine yönelme girişimine karşı çıktı ve bu durum artan gerilimlere yol açtı. Hükümet, döviz rezervlerini bütçe açıklarını finanse etmek ve kredi silmeleri için kullanmak istiyordu. Patel ise bunun finansal istikrarı ve kredi verme standartlarını zayıflatabileceği, ayrıca Rupiyi değer kaybına uğratabileceği endişesiyle karşı çıktı. Bu durum, rezervlerin yönetimi konusunda hükümet ile aralarında anlaşmazlığa neden oldu.

Dr. Patel, özellikle hükümetin RBI'nin sermaye rezervlerine erişim girişimleri ve bu konuda artan baskılar ile gerilimler sonucunda istifa etti. Bu gerilim, hükümetin 1934 tarihli RBI Yasası'nın 7. maddesini yürürlüğe koymasının ardından daha da tırmandı. Söz konusu madde, hükümete “kamu yararı” olarak gördüğü konularda RBI'ye talimat verme yetkisi tanıyor.

Hindistan'da, özellikle Modi'nin başbakan olduğu son 11 yıl içinde, RBI ile hükümet arasında tekrarlayan gerilim konuları ve süreklilik gösteren anlaşmazlık alanları şunlarla sınırlı olmamak üzere şunları içermektedir: merkez bankasının özerkliği; RBI atamalarına hükümet müdahalesi (başkanın ve diğer üst düzey RBI yetkililerinin nasıl atandığı ve bu sürecin bağımsızlığı); faiz oranı politikaları; düzenleyici yetki alanı (örneğin RBI'nin SEBI'ye karşı rolü); döviz rezervlerinin ve fazla gelirlerin kullanımı (örneğin döviz rezervlerinin nasıl kullanılacağına ilişkin anlaşmazlıklar, hükümetin tahvillerden elde edilen RBI gelirlerinden daha yüksek temettü fazlası talep etmesi. RBI bu tür fazlaları, enflasyon riskleri ve makroekonomik istikrara yönelik tehditler nedeniyle tüketmekte isteksiz olduğu İhtiyat Fonu ve Varlık Rezervi gibi tamponlar için kısmen saklı tutar); farklı öncelikler (hükümetin kısa vadeli siyasi kaygıları ile RBI'nin uzun vadeli ekonomik istikrarı sağlama önceliği arasındaki farklar).

RBI'nin rolü, özerkliğini ve temel önceliklerini dikkatle korumak ve bunlar tehlikeye girdiğinde, Dr. Rajan'ın yaptığı gibi “hayır” diyebilmektir. Bu yılın başlarında atanan, görece yeni RBI Başkanının bunu Dr. Rajan kadar kararlılıkla koruyup korumayacağını söylemek için henüz erken. Ancak, göreve başlamasından kısa bir süre sonra, hükümetin baskısıyla RBI faiz oranlarını düşürmesi iyi bir işaret olarak görülmedi. Bu durum, Hindistan'da gıda enflasyonunun düşmesine rağmen, Trump 2.0 döneminde jeopolitik ve jeoekonomik gelişmelerin yarattığı büyük belirsizliği göz ardı etmiş veya küçümsemiş izlenimi verdi ve bu nedenle erken bir adım olarak değerlendirildi. Bununla birlikte, bugün (6 Ağustos 2025) RBI Para Politikası Komitesi'nin, 2025 yılı enflasyon tahmininin %3'e düşürülmesine rağmen, repo faiz oranını daha fazla indirmeme kararı alması güven verici oldu. Bu durum özellikle önemli çünkü 7 Ağustos'tan itibaren Hindistan'ın ABD'ye ihracatına %25 gümrük vergisi uygulanacak ve bugün (6 Ağustos'ta, sıcak gelişme olarak) bu oranın, Hindistan'ın Rusya'dan yaptığı petrol ve savunma alımları nedeniyle ayın ilerleyen günlerinde %50'ye çıkarılmasının gündemde olduğu açıklandı. Başkan Trump ayrıca, ABD'nin ilaç ithalatına yüksek gümrük vergileri ve yurt dışında üretilen Apple iPhone'lara %25 vergi getirme sözünü defalarca yineledi. Bu iki kalem, hem miktar hem de değer açısından, Hindistan'ın ABD'ye yaptığı ihracatta önemli bir paya sahip.

### **Hem Gelişmiş Hem de Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Bazı Temel Dersler**

Popülist liderler, iktidarda kaldıkları süre uzadıkça ekonomiye daha uzun vadeli yapısal zararlar verir. Bu durum, Erdoğan'ın 23 yıllık iktidarında Türkiye'de kesinlikle böyle olmuş, Modi'nin başbakan olarak 11 yılı aşkın süredir görevde olduğu Hindistan'da da giderek artan şekilde gözlenmiştir.

Trump'ın Fed'in bağımsızlığına ve bütünlüğüne yönelik tekrar eden ve devam eden saldırıları göz önüne alındığında, Trump 2.0 döneminde ABD ekonomisi ve finansal piyasalarının da benzer, hatta aynı kaderi paylaşıp paylaşmayacağını ise zaman gösterecek. Başkan Trump'ın bu çabalarında başarısız olması, yalnızca ABD iç ekonomisi için değil, küresel ekonominin sağlığı ve bütünlüğü açısından da umut edilmelidir.