

Döviz Kuru Politikalarının Ekonomi Politiği

Esra NUR UđURLU¹

ORCID: 0000-0002-6212-7037

Öz: Rekabetçi kur politikalarını yüksek büyüme ile ilişkilendiren birçok teorik ve ampirik çalışma bulunmasına rağmen, birçok gelişmekte olan ülkenin bilinçli bir şekilde yerel parasını değerli tutmaya çalışan politikalar izlediği görülmektedir. Geleneksek iktisadi yazın bu paradoksu ithal ara ürünlere bağımlılık ve borçluluk dolarizasyonu bağlamında açıklamaktadır. Bu konuyu ele alan yakın dönem çalışmalar ise bölüşüm ilişkilerinin, siyasi rejimlerin, seçim ekonomilerinin ve kurumların önemini vurgulamaktadır. Bu yazı hem erken hem de yakın dönem literatürü dikkate alarak Türkiye’de 2002-2019 döneminde uygulanan kur politikalarının ekonomi politiğini incelemeyi amaçlamaktadır. Dönem boyunca Merkez Bankasının Türk lirasını (TL) değerli kılmaya yönelik politikalar izlediği görülmektedir. 2015 itibarıyla TL’nin reel değerinin düşmesi rekabetçi kur politikalarına geçildiği anlamına gelmemektedir. Çeşitli ekonomik sınıfların ve çıkar gruplarının kur politikası tercihleri rekabetçi kur politikalarının toplumsal meşruiyetinin olmadığına işaret etmektedir.

Anahtar kelimeler: rekabetçi kur, aşırı değerli kur, merkez bankacılık

JEL kodları: O24, E58

The Political Economy of Real Exchange Rate Policies in Turkey

Summary: Despite numerous theoretical and empirical studies that associate competitive exchange rate policies with high economic growth, many developing countries deliberately pursue policies aimed at keeping their local currency overvalued. Traditional economics literature explains this paradox in relation to dependency on imported inputs and debt dollarization. Recent studies that tackle this question emphasize the importance of distribution relations, political regimes, electoral cycles, and institutions. This article aims to analyze the political economy of exchange rate policies in Turkey between 2002-2019 in the light of these two strands of literature. The paper shows that during this period, the Central Bank followed policies aimed at keeping the Turkish Lira (TL) overvalued. The decline in the real value of TL since 2015 does not indicate a shift to competitive

¹ University of Massachusetts Amherst’de ekonomi bölümünde doktora adayı.
Makale Geliş Tarihi:19.04.2021 - Makale Kabul Tarihi:19.09.2021

exchange rate policies. The exchange rate preferences of various economic classes and interest groups indicate that competitive exchange rate policies lack societal legitimacy in Turkey.

Key words: Competitive Exchange Rate, Overvalued Exchange Rate, Central Banking

Giriş

Rekabetçi kur politikaları en geniş anlamıyla yerli paranın değersiz tutularak ihracatın, yatırımların ve ekonomik büyümenin canlandırılmasını amaçlar. Rekabetçi kur politikalarında bahse konu olan kur reel (efektif) döviz kurudur. Reel döviz kuru uluslararası ticarete konu olan (tradable) ve konu olmayan (nontradable) malların görelî fiyatı şeklinde tanımlanır (Gandolfo, 2016: 19). Uluslararası ticarete konu olan malların görelî fiyatlarının artması kur seviyesinin arttığı ve uluslararası rekabet gücünün olumsuz etkilendiği anlamına gelir. Tam tersine, uluslararası ticarete konu olan malların görece fiyatlarının azalması kur seviyesinin düştüğü, yani kurun daha 'rekabetçi' bir seviyeye ulaştığı anlamına gelmektedir. Reel döviz kurunun bu tanımı teorik çalışmalarda sıklıkla kullanılmakla birlikte, uluslararası ticarete konu olan ve olmayan malların ayırımının yapılmasında pratikte ortaya çıkan zorluklar sebebiyle, reel döviz kuru daha çok nominal döviz kurunun enflasyondan arındırılması yöntemiyle hesaplanmaktadır (Balaylar, 2011 :144). Bu tanıma göre, bir ülkede üretilen malların yabancı mallara göre değerinin daha düşük (yüksek) olduğu kur seviyelerine 'rekabetçi kur' ('aşırı değerklenmiş kur') denir. Reel döviz kurunun özellikle gelişmekte olan ülkelerde en önemli görelî fiyat olduğuna dair yaygın bir kanı bulunmaktadır. Bunun sebebi döviz kurunun ekonomik büyüme, yatırım, istihdam ve bölüşüm ilişkileri dahil olmak üzere birçok makro-iktisadi değışken üzerinde önemli etkilerinin olmasıdır.

Rekabetçi kur ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu öne süren birçok teorik ve ampirik çalışma bulunmaktadır (bkz. Guzman vd., 2018; Razmi vd., 2012; Rodrik, 2008). Bu çalışmaların bir kısmı rekabetçi kur politikalarının uluslararası ticarete konu olan mallar üreten firmalara rekabet avantajı sağlayarak ihracatı ve bu sayede ekonomik büyümeyi destekleyeceğini öne sürer (Kaldor, 1971). Buna göre, rekabetçi kur ihracatı harekete geçirerek ödemeler dengesini düzenler ve ekonominin sermaye akımlarına olan bağımlılığının azalmasını ve finansal krizlerden kaçınmayı destekler. Rekabetçi kur politikalarının istikrarlı bir şekilde uygulandığı taktirde üretimin uluslararası ticarete konu olan sektörlerle doğru kayacağı ve ekonomik büyümenin olumlu etkileneceği iddia edilmektedir (Rodrik, 2008). Rekabetçi kur politikalarının firmaları emek-yoğun üretim metotlarına teşvik ederek istihdam yaratabileceğine dair argümanlar da bulunmaktadır (Frenkel, 2006). Ampirik çalışmalar rekabetçi kur ile ekonomik büyüme arasında gözlemlenen pozitif ilişkinin hangi kanallara dayandığını açıklamada yetersiz olsa da (Demir ve Razmi, 2020), farklı iktisadi ekoller

çerçevesinde yapılan birçok çalışma böyle bir ilişkinin olduğuna dair kanıt sunmaktadır.

Politika yapıcılarının reel döviz kurunu esnek kur rejimleri dahil olmak üzere dolaylı ya da dolaysız kanallardan etkileyebileceğini varsayarsak², birçok gelişmekte olan ülkenin bilinçli bir şekilde yerel para birimini değerli tutmaya çalışmasını nasıl açıklayabiliriz? Geleneksel iktisadi teoriler ithal ara ürünlere bağımlılığın ve borç dolarizasyonunun yaygın olduğu ülkelerde rekabetçi kur ile büyüme arasında ters bir ilişkinin olduğunu (“daraltıcı devalüasyon”) (Krugman and Taylor, 1978) ve bu ülkelerde rekabetçi kur politikalarının tercih edilmeyeceğini vurgular (Friedan, 1991). Fakat gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda ithal ara mallara bağımlılığın ve borç dolarizasyonunun yaygın olduğu görülmektedir (Steinberg, 2015). Bu nedenle bu iki faktör kur politikalarını açıklamak için *gerekli* olsa da *yeterli* değildir.

Bu soruyu ele alan yakın dönem çalışmalar kur politikalarının ekonomi politliğini bölüşüm ilişkileri, siyasi rejim yapısı, seçim ekonomileri ve emek piyasasının ve finansal piyasaların kurumsal yapısı bağlamında açıklar. Bu yazı kur politikalarının ekonomi politliğini ele alan çeşitli yaklaşımları incelemeyi ve Türkiye’de AKP döneminde uygulanan kur politikalarını bu yaklaşımlar ışığında tartışmayı amaçlamaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2002-2015 yılları arasında faiz oranlarını görece olarak yüksek fakat git gide düşen seviyelerde tutarak Türk lirasının (TL) değerlenmesini desteklemiştir. Bu süreçte uluslararası konjonktürün TCMB’nin bu politika çerçevesini izlemesi için elverişli olduğu görülmektedir. Fakat uluslararası konjonktürün değişmesi, ekonomik temellerin bozulması ve politik krizler sonucunda 2013-2015 yılları itibariyle TL’nin reel değeri düşmeye başlamıştır. Bu süreçte TCMB hem faizleri aşamalı olarak indirip hem TL’nin değerini koruyabildiği politika alanını kaybettiği görülmektedir. AKP döneminde izlenen büyüme modelinin büyük ölçüde kredi genişlemesine dayanmasından ötürü ekonomi yönetimi faiz artırımını liranın değer kaybetmesinden daha büyük bir sorun olarak görmüştür (Akçay, 2017).

Ancak faiz oranlarının düşürülmesi konusundaki siyasi baskılar ve TL’nin değerinin 2015’ten bu yana düşmesi rekabetçi kur politikalarına geçildiği anlamına gelmemektedir. Zira 2013’ten itibaren faiz oranlarının artırılması ve döviz satım ihaleleri yoluyla TL’deki değer kaybının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Kısacası 2002’den bu yana TCMB’nin aktif bir şekilde rekabetçi kur politikası izlemediği, TL’de yaşanan değer kaybının küresel konjonktürün değişmesi, ekonomik temellerin bozulması ve politik krizlerden kaynaklandığı görülmektedir.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde kur politikalarının ekonomi

² Reel döviz kuru büyük ölçüde nominal döviz kurunda yaşanan değişiklikleri takip ettiği ampirik olarak kanıtlanmıştır (Razmi 2018). Birçok ülke nominal kuru seviyesini farklı derecelerde de olsa faiz oranları vb. araçlarla etkileyebilme kapasitesine sahiptir. Guzman vd. (2018) gelişmekte olan ülkelerde döviz kurunun politika yapıcılar tarafından hangi araçlarla etkilenebileceğini tartışmaktadır.

politiğini incelemek için ortaya konulan çeşitli yaklaşımlar incelenecektir. Üçüncü bölüm bu literatür ışığında AKP döneminde uygulanan kur politikaların ekonomi politiğini ele almaktadır. Son bölümde ise Türkiye’de rekabetçi kur politikalarının uygulanabilirliğinin daha kapsamlı bir şekilde tartışılabilmesi için incelenmesi gereken birtakım sorular ortaya sunulmaktadır.

Kur Politikalarının Ekonomi Politiği

Sektörel Yapı

Kur politikalarının ekonomi politiğini incelenirken ‘uluslararası ticarete konu olan’ ve ‘uluslararası ticarete konu olmayan’ sektörler arasındaki yapısal farklar büyük önem taşır. Uluslararası ticarete konu olan sektörler genellikle imalat sanayisi, olmayan sektörler ise inşaat, gayrimenkul, finans ve diğer hizmet sektörleriyle ilişkilendirilir.

Sektörel yapının kur politikaları açısından önemi Frieden’in (1991) kur teorisinin temel yapı taşını oluşturur. Bu teoriye göre imalat sanayisinin rekabetçi kur politikalarını desteklemesi beklenirken, hizmet, finans ve inşaat sektörlerinin güçlü yerel para politikalarını tercih etmesi beklenir. Bunun sebebi rekabetçi kurun imalat sanayisindeki firmalara uluslararası piyasalarda yabancı firmalara karşı rekabet avantajı sağlayacak olmasıdır. Fakat ticarete söz konusu olmayan sektörlerdeki firmalar tanım gereği uluslararası piyasalarda yabancı şirketlerle ticari bir rekabete giremezler ve bu nedenle rekabetçi kurun imalat sanayisine sağladığı avantaj inşaat, finans ve diğer hizmet sektörleri için mevcut değildir. Ayrıca, rekabetçi kur politikalarının ithal ürünleri yerli ürünlere kıyasla pahalılaştırarak iç talebi yerli ürünlere yönlendirmesi ve bu sayede imalat sektörünün kârlılığını arttırması beklenir. Fakat bu avantaj inşaat ve hizmet sektörleri için geçerli değildir.

Sektörel yapının kur politikalarıyla olan ilişkilisini incelerken finans sektörünün değerli kur politikalarını destekleyen en önemli çıkar gruplarından birisi olduğunun altı çizilmelidir. Devalüasyonların gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörlerinde döviz borçlarının ödenmesini zorlaştırması ve bunun beraberinde ortaya çıkan bankacılık krizleri bu tercihin altında yatan en önemli sebeplerden birisidir (Steinberg, 2015: 37).

Finans sektörünün aşırı değerli kur tercihinin bir başka kaynağını ‘*spekülatif arbitraj getirisi*’ oranı üzerinden açıklayabiliriz. Spekülatif finansal arbitraj bir ülkede en yüksek finansal getiriyi veren enstrümanın sunduğu nominal faiz oranı ile nominal devalüasyon oranının arasındaki farkın bulunmasıyla hesaplanır (Orhangazi and Yeldan, 2021). Bu oranı matematiksel olarak aşağıdaki ifade ile gösterebiliriz. Finansal yatırım sürecinde yatırımcı r ile ifade edilen faiz oranı üzerinden kazanç sağlarken bu kazancın bir kısmı devalüasyon sebebiyle ($\Delta\epsilon$ ’in yükselmesi) eriyebilir. Yani kurun aşınması (değerlenmesi), finansal spekülatörlerin net kazancını eritecektir (arttıracaktır). Bu da finans sektörünün rekabetçi kur

politikalarının karşısında pozisyon almasının bir başka sebebi olarak karşımıza çıkmaktadır.

$$\frac{1 + r}{1 + \Delta \epsilon} - 1$$

Frieden'in sektörel yapı üzerine şekillenen kur tercihleri teorisi Broz vd. (2008) tarafından ampirik olarak test edilmiştir. Bu çalışmada firma bazında anket verisi kullanılarak çeşitli ülkelerde ve sektörlerde faaliyet gösteren firmaların kur tercihleri incelenmiştir. Çalışma imalat sanayisi firmalarının inşaat ve hizmet sektöründe üretim yapan firmalara kıyasla rekabetçi kur politikalarını desteklediğini göstermektedir³.

Kur seviyesi seçimlerini etkilemesi beklenen diğer bütün değişkenlerin sabit olduğu teorik bir çerçevede, Frieden'in önermesinin sektörler arası kur tercihlerini anlamak adına iyi bir başlangıç noktası sunduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca, Frieden'in teorisi Broz vs. (2008) tarafından ampirik olarak doğrulandığı da görülmektedir. Buna rağmen gerçek hayatta imalat sektörünün rekabetçi kur politikalarına karşı çıkması sıklıkla gözlemlenen bir durumdur (Steinberg, 2016). 'Üretimin ithalata bağımlı yapısı' ve 'borç dolarizasyonu' bu durumun kuşkusuz en temel sebeplerindendir (Krugman and Taylor, 1979). Zira ara mal ihtiyacının önemli bir kısmını ithal eden ve dolar üzerinden borçlanan firmalar için devalüasyonların kar oranlarını hangi yönde etkileyeceği önsel olarak belli değildir. Artan yükümlülüklerin artan ihracat gelirleriyle denkleşmediği bir durumda, yerel paranın değer kaybetmesinin kâr hadlerini olumsuz etkilemesi beklenir.

Üretimin ithalata bağımlı yapısı ve borçluluk dolarizasyonu belirli sermaye gruplarının ve politika yapımcıların rekabetçi kur politikalarına karşı çıkmasında önemli bir etken olmasına rağmen, kur politikalarının neden ülkeler arasında ve zaman içerisinde değişiklik gösterdiğini açıklamada yetersiz kalmaktadır (Steinberg, 2015). Çünkü üretimin ithalata bağımlılığı ve dolarizasyonu küresel gelişmekte olan ülkelerde büyük farklılıklar göstermemektedir (2015). Bu nedenle kur seçimlerinin ekonomi politliğini inceleyen yakın dönem çalışmalar bölüşüm ilişkileri, siyasi rejim ve kurumsal yapı gibi faktörlere odaklanmaktadır.

Bölüşüm İlişkileri

Hemen hemen bütün iktisadi politikalarda olduğu gibi kur politikaları da kazananlar ve kaybedenler yaratır (Razmi, 2018). Bu nedenle döviz kuru ve gelir dağılımı

³ Bu çalışmada Dünya Bankası tarafından yürütülen firma anketlerinden (World Business Environment Survey 2000) elde edilen veriler kullanılmıştır. Dünya Bankası 200 yılından itibaren firma sahipleri ve yöneticilerinin kur politikası tutumlarına yönelik sorulara yer vermeyi bırakmıştır. Bu nedenle Frieden'in teorisini test eden daha güncel ampirik çalışmalar ne yazık ki bulunmamaktadır.

arasındaki ilişkiyi anlamak kur politikalarının ekonomi politiğini anlamak adına büyük önem taşır. Kur politikalarının gelir dağılımlı üzerindeki etkisini üç başlık altında incelemek faydalı olacaktır: (1) gelirin emek ve sermaye grupları arasındaki dağılımlı, (2) gelirin sermaye grupları içerisindeki dağılımlı ve (3) gelirin zamanlar arası dağılımlı.

Bir ülkedeki fiyat seviyesi yerli ve ithal ürünlerin fiyatlarının ağırlıklı ortalamasını yansıttığından, yerel paranın değer kaybetmesi genel fiyat seviyesini arttıran enflasyona yol açar (Demir ve Razmi, 2020). Ayrıca yerel paranın değer kaybetmesi ithal girdi fiyatlarını arttıran üretim maliyetlerini yükseltir. Üreticilerin yükselen maliyetleri fiyatlara yansıması genel fiyat seviyesinin yükselmesine yol açar. ‘Döviz kuru yansıması’ olarak bilinen bu etki özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaygın olan bir durumdur (Mohanty and Scatinga, 2005). Nominal ücretlerin fiyat artışına paralel olarak artmadığı durumlarda yerel parada yaşanan reel değer kaybı reel ücretleri azaltır ve milli gelirin işçi sınıfından sermaye sınıfına doğru aktarılmasına sebep olur (Diaz-Alejandro, 1965; Krugman ve Taylor, 1978). Devalüasyonların reel ücretleri eritmesi özellikle kısa vadede ücretlerin ‘yapışkan’ olması sebebiyle sıklıkla gözlemlenen bir durumdur. Ayrıca, reel döviz kurunun uluslararası ticarete konu olan ve konu olmayan malların göreli fiyatı şeklinde tanımlandığını hatırlayacak olursak, kurdaki artış ticarete konu olan ürünlerin yerel para cinsinden fiyatının ticarete konu olmayan ürünlerin fiyatına göre arttığı anlamına gelmektedir. Birçok cretli çalışanın tktim basketinde ticarete konu olan ürünler ticarete konu olmayan ürünlere kıyasla daha fazla yer kapladığı için, reel kurdaki artış ücretlerin ticarete konu olan ürünlerin fiyatı cinsinden azaldığı anlamına da gelmektedir (Demir ve Razmi, 2020).

Rekabetçi kur politikaları iş gücünü ithal edilen ara mallara kıyasla daha ucuz bir üretim faktörü haline getirir. Bu nedenle rekabetçi kur politikalarının firmaların üretim tekniklerini sermaye-yoğun üretimden emek-yoğun üretime doğru kaydırması ve bu sayede istihdam yaratması beklenir (Frenkel ve Ros, 2006). Yani rekabetçi kur politikaları bir yandan satın alma gücünü azaltırken, diğer yandan orta ve uzun vadede istihdam yaratarak ücretli çalışanların ekonomik durumunu olumlu yönde etkileyebilir. Ayrıca birçok ülkede imalat sektörü hizmetler sektörüne kıyasla daha formel olup, sendikalaşma oranının daha yüksek ve çalışma şartlarının daha iyi olduğu sektörlerdir. İstikrarlı bir şekilde uygulanan rekabetçi kur politikaları orta ve uzun vadede formel sektörü büyüterek kaliteli işlerin arzını artırabilir (Razmi, 2018). Rekabetçi kur politikalarının reel ücretler üzerinde olumsuz ve istihdam üzerindeki olumlu olması beklenen etkileri göz önüne alındığında, emekçi sınıfların kur politikası tercihlerinin net olmadığı, kurumsal ve tarihsel faktörlere göre değişiklik göstereceği çıkarımında bulunabiliriz. Fakat bir genelleme yapacak olursak, rekabetçi kur politikalarının alım gücünü azaltması sebebiyle en azından kısa vadede ücretli çalışanlar tarafından destek görmeyeceğini söylemek yerinde olacaktır.

Gelirin sermaye grupları içerisindeki dağılımına gelecek olursak, bu dağılımın kur politikalarının sektörel etkileri ile paralellik göstermesi beklenir. Yani rekabetçi kurun ihracat odaklı sermaye gruplarının lehine olmasını beklenirken, değerli kur politikalarının sermaye içi gelir dağılımını finans, emlak ve inşaat sektörleri lehine değiştirmesini beklemek yerinde olacaktır.

Rekabetçi kur politikaları kısa vadede alım gücünü azalttığı ve üretim maliyetlerini arttırdığı için hem emekçi sınıflar hem de sermayedarlar tarafından itirazla karşılanabilir. Fakat istikrarlı uygulanan rekabetçi kur politikalarının orta ve uzun vadede ekonomik büyümeyi, istihdamı ve sanayileşmeyi desteklemesi beklenir. Bu nedenle rekabetçi kur politikalarının orta ve uzun vadede imalat sektörü ve emekçi sınıfların lehine ve inşaat ve hizmetler sektörünün aleyhine işlemlerini beklenmektedir. Kur politikalarının beklenen fayda ve zararlarının zaman içerisinde farklılık göstermesi, bu politikaların ‘zamanlararası ödünleşim’ sorununa tabi olduğunu göstermektedir. Yazının ilerleyen kısımlarında değineceğimiz üzere siyasi rejimin yapısı ve seçim güvencesi gibi konular bu sorunla doğrudan ilişkili olup, kur politikalarının nasıl şekillendiğini açıklamada önemli bir rol oynamaktadır.

Siyasi Partilerin ve Rejimlerin Kur Politikası Tercihleri

Siyasi partilerin kur politikaları konusundaki tutumlarını inceleyen çalışmalar 1980’ler öncesinde sol görüşlü partilerin aşırı değerli kur politikalarını popülist bir araç olarak kullanma eğiliminde olduğu öne sürer (Steinberg, 2010). Tarihsel birtakım örnekler (örneğin Peron döneminde Arjantin) bu tezi destekler niteliktedir. 1980’ler sonrasında bakıldığında ise aşırı değerli kurun enflasyonu kontrol altına alması, piyasa kredibilitelerini sağlaması, yabancı yatırımcıları cezbetmesi ve finans sektörünü desteklemesi sebebiyle daha çok sağ görüşlü siyasi partiler tarafından desteklendiği görülmektedir (2010). Bu nedenle günümüzde daha yaygın olan kanı neoliberal politikalar uygulayan hükümetlerin değerli kur politikalarını desteklediği yönündedir.

Steinberg (2010) değerli kur politikalarına olan desteğin sol partilerden sağ partilere kaymasını küreselleşmenin üretim ve dağılım ilişkileri üzerindeki etkileri bağlamında açıklar. Ekonomiler ticaret akımlarına ve finansal akımlara açıldıkça, sermayenin değerli kur politikalarına karşı çıkmasında en önemli faktörlerden biri olarak görülen reel ücretler üzerindeki yukarı yönlü baskı eskisi kadar büyük bir sorun teşkil etmemeye başlamıştır. Çünkü küreselleşme firmaların işgücünü diğer üretim faktörleriyle ikame etme seçeneklerini arttırmaktadır. Sermayenin rahat dolaşabildiği bir yapıda sermaye sınıfı zam taleplerine üretimi başka ülkelere taşıyarak veya değerlendirilen yerel para sayesinde üretimi emek-yoğun tekniklerden sermaye-yoğun tekniklere kaydırarak cevap verebilir. Yani küreselleşme altında yerel para biriminin değerlendirilmesi sermayenin işçi sınıfı karşısında pazarlık gücünü arttırmaktadır. Bu nedenle sermaye sınıfının ve bunun sonucu olarak sağ partilerin küreselleşme ile birlikte değerli kur politikalarını desteklemesi beklenmektedir.

Bir önceki bölümde bahsettiğimiz ‘zamanlararası ödünleşim’ sorunu kur politikalarının şekillenmesinde siyasal rejimlerin yapısının ve seçim ekonomilerinin önemini ortaya çıkarmaktadır. Genel olarak, seçim güvencesinin yüksek olduğu ülkelerde rekabetçi kur politikalarının uygulanabilirliğinin daha yüksek olması beklenmektedir. Bunun sebebi geniş toplum kesimlerinin rekabetçi kur politikalarının kısa dönemli olumsuz etkilerinden hoşnut olmamasına rağmen, politika yapıcılarının tekrar seçilme endişesinden muaf olmasının onlara rekabetçi kur politikalarını daha rahat uygulayabilecekleri bir alan sağlayacak olmasıdır.

Politikacılar siyasi makamlara ulaştığında güçlerini sürdürebilmek için çeşitli çıkar gruplarının desteğine ihtiyaç duyar (Steinberg, 2016). Siyasi gücü sürdürme isteği siyasetçileri önemli çıkar ve kilit seçmen gruplarının tercih ettiği kur politikalarını desteklemeye teşvik eder (2016). Eğer çıkar grupları ve seçmenler yerel paranın değerli olmasını tercih ediyorsa, siyasetçilerin kur politikalarını bu doğrultuda şekillendirmesi beklenir. Bu nedenle seçim kaygısının yüksek olduğu demokratik rejimlerde siyasetçilerin yerel para birimini değerli tutarak aksi takdirde ortaya çıkacak kısa vadeli sorunlardan kaçınması ve bu sayede seçmenlerin desteğini kazanmaya çalışması beklenir. Bu hipotezi inceleyen ampirik çalışmalar demokratik rejimlerde aşırı değerlenmiş kur seviyelerinin otoriter rejimlere kıyasla daha yaygın olduğunu göstermektedir (Eichengreen, 2007; Steinberg ve Malhotra, 2014).

Seçim kaygıları sebebiyle siyasilerin kur politikalarını politik döngülere göre şekillendirebileceği yönünde birtakım tezler bulunmaktadır. Geleneksel ‘seçim ekonomileri’ yazını yeniden seçilme kaygısı taşıyan hükümetlerin kamu harcamalarını seçimler öncesi arttırdığı ve sonrasında azalttığını öne sürer. Benzer bir mantıkla, seçim kaygısı taşıyan hükümetlerin seçim öncesinde alım gücünü arttırması sebebiyle yerel parayı aşırı değerli tutan, sonrasında ise daha rekabetçi kılan politikalar izlemesi beklenmektedir (Huang and Terra, 2016).

Siyasi kur dalgalanmalarını inceleyen literatürün en önemli bulgularından birisi Uzak Doğu ülkelerinde seçmenlerin Latin Amerika ülkelerindeki seçmenlere kıyasla uzun dönemli kazançlarını daha çok önemsedikleri yönündedir (Razmi, 2018). Uzak Doğu ülkelerinin 1960 ve 70’li yıllarda geçirmiş olduğu başarılı endüstrileşme süreçleri sonrası geniş halk tabanları ve yöneticiler arasında ‘örtülü bir sosyal mutabakat’ oluştuğu ve bu nedenle uzun dönemde fayda getireceğine inanılan iktisadi politikaların kısa dönemde getireceği yüklere rağmen halk tarafından daha rahat kabul gördüğü dile getirilmektedir. Bu bulgular rekabetçi kur politikalarının uygulanabilirliği için sosyal mutabakatın önemini vurgulamaktadır. Sosyal mutabakatın olmadığı toplumlarda uygulanacak rekabetçi kur politikalarının toplumsal tepkileri ve siyasi istikrarsızlığı beraberinde getirmesi beklenmektedir.

Kurumsal Faktörler

Steinberg (2015) emek piyasası ve finansal piyasaların ülkeler arasında kur politikalarındaki değişiklikleri açıklamadaki rolünü incelemek için ‘koşullu tercih teorisi’ adını verdiği bir çerçeve sunar. Bu teoriye göre çıkar gruplarının kur tercihleri sabit

olmayıp, emek piyasasının ve finansal piyasaların kurumsal yapısına göre şekillenmektedir. İmalat sektörünün rekabetçi kur politikalarını emek piyasası ve finansal piyasaların rekabetçi kur politikalarının kısa vadede ortaya çıkan olumsuz etkilerini telafi edecek şekilde organize edildiği ülkelerde daha çok desteklemesi beklenir. Örneğin devalüasyonların reel ücretleri eritmesi durumunda çalışanların zam talebinde bulunması beklenir. Fakat emek piyasaları çalışanların sendikalaşma ve grev haklarını kısıtlayan ve güvencesiz istihdamı normalleştiren bir şekilde organize edildiği durumlarda, çalışanların devalüasyon karşısında alım güçlerini savunması güçleşir. Bu nedenle işçi haklarının sindirildiği emek rejimlerinde sermayenin rekabetçi kur politikalarına güçlü emek rejimlerine kıyasla daha sıcak bakması beklenmektedir.

Benzer bir şekilde devlet finansal kurumları sermaye sınıfını devalüasyonların olumsuz etkilerinden koruyacak şekilde düzenleyebilir. Bu düzenleme 'hedeflenmiş borç verme' politikaları üzerinden gerçekleştirilebilir. İmalat sektöründeki üreticiler yerel paranın değer kaybetmesiyle artan ara ürün ve borçlanma maliyetlerini, 'hedeflenmiş borç verme' politikaları aracılığıyla diğer maliyet kalemlerinde yaşanacak düşüşler ile telafi edebilir. Steinberg 'kalkınmacı devlet' literatürüne atıflarda bulunarak Güney Kore'de devletin finansal piyasaları bu şekilde organize ederek rekabetçi kur politikalarını mümkün kıldığını göstermektedir. Steinberg'in Çin üzerine yaptığı vaka çalışması da benzer politikaların Çin'in 2000'li yılların başından beri uyguladığı rekabetçi kur politikalarını desteklediğini göstermektedir. Çin hükümeti ayrıca banka yöneticilerini atama, yönlendirme ve cezalandırma gibi daha enformel kanallar aracılığıyla da kredi sistemine yön vermiştir. Steinberg benzer kurumsal bir çerçevenin mevcut olmadığı ülkelerde rekabetçi kur politikalarının uygulanabilirliğinin daha düşük olduğunu ileri sürmektedir.

Rekabetçi kur politikalarının teknik olarak sürdürülebilmesi için merkez bankasının eş zamanlı olarak yabancı döviz satın alması ve yerli hazine tahvilleri satması gerekmektedir. 'Sterilizasyon' adı verilen bu işlem yerli tahvil arzının artması sebebiyle tahvil fiyatlarının düşmesine ve faiz oranlarının artmasına yol açar. Devletin finansal sektör üzerinde kontrolünün yüksek olduğu bağlamlarda hareket eden hükümetler özel bankaları veya kamu bankalarını sterilizasyon tahvillerini piyasa faizlerinin altında bir faiz oranında almaya zorlayabilir. Steinberg Çin hükümetinin 2000'li yıllardan bu yana bu yolla faiz oranları üzerindeki yukarı yönlü baskıyı azalttığını ve rekabetçi kurun maliyetinin imalat sektöründen bankacılık sektörüne aktarıldığını göstermektedir.

Koşullu tercih teorisinden elde edebileceğimiz çıkarımlardan birisi rekabetçi kur politikalarının destekleyici finansal kurumların yokluğunda uygulanmasının hem politik olarak hem de pratikte zor olacağı yönündedir. İkinci çıkarım ise rekabetçi kur politikalarının sürdürülebilirliğinin güçlü emek rejimleriyle uyumlu olmayabileceği yönündedir. Özellikle büyüme modeli hususunda sosyal mutabakatın olmadığı ve halkın büyük kesiminin yöneticilere güven duymadığı bağlamlarda rekabetçi kur politikalarının geniş kamuoyu desteği alması beklenmemektedir.

Türkiye Örneği

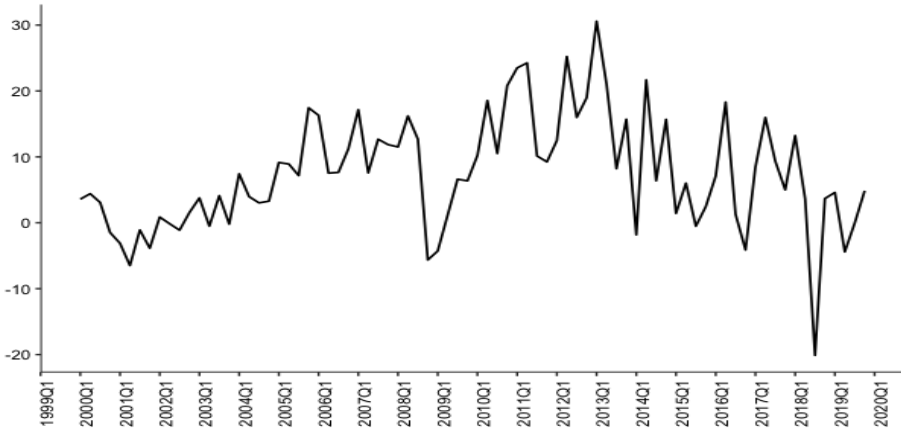
Döviz Kuru Politikaları

2002-2015 Dönemi

Türkiye’de 1980’li yıllarda ithal ikameci sanayileşme programının bırakılması ve ihracat odaklı büyüme modeline geçilmesiyle birlikte, uluslararası piyasalarda rekabet gücünü artırabilmek amacıyla rekabetçi kur politikası uygulanmıştır (Balaylar, 2011; şekil 1). 1980’li yılların sonunda enflasyonu körüklemesi sebebiyle bu politika terkedilmiş, döviz kuru enflasyonu kontrol altına almak için “çapa” olarak kullanılmaya başlanmıştır (2011: 144).

2000’li yıllara gelindiğinde Merkez Bankacılık alanında yaşanan en önemli gelişmelerden birisi 2001 krizinden çıkmak için hazırlanan “15 günde 15 yasa” programı kapsamında TCMB’nin (araç) bağımsızlığının hukuksal olarak düzenlenmesi olmuştur. Araç bağımsızlığı altında hareket eden TCMB 2002-2005 döneminde örtük, 2006 sonrası ise açık enflasyon hedeflemesi yürütmüştür. TCMB 2000’li yıllar boyunca enflasyon hedefine ‘yüksek faiz-düşük kur’ şeklinde ifade edilen bir politika çerçevesi içerisinde ulaşmaya çalışmıştır (Cömert ve Türel, 2016). Nominal faizlerin genel olarak düşme eğilimi göstermesine rağmen, reel faizlerin uluslararası piyasalarda görece olarak yüksek olması, ilk AKP hükümetince uygulanan birtakım yapısal reformlar ve küresel piyasalarda likiditenin bolluğu Türkiye’ye yoğun sermaye akımlarının girmesiyle sonuçlanmıştır (şekil 1). Sermaye girişleri TL’nin değerlenmesine yol açmıştır.

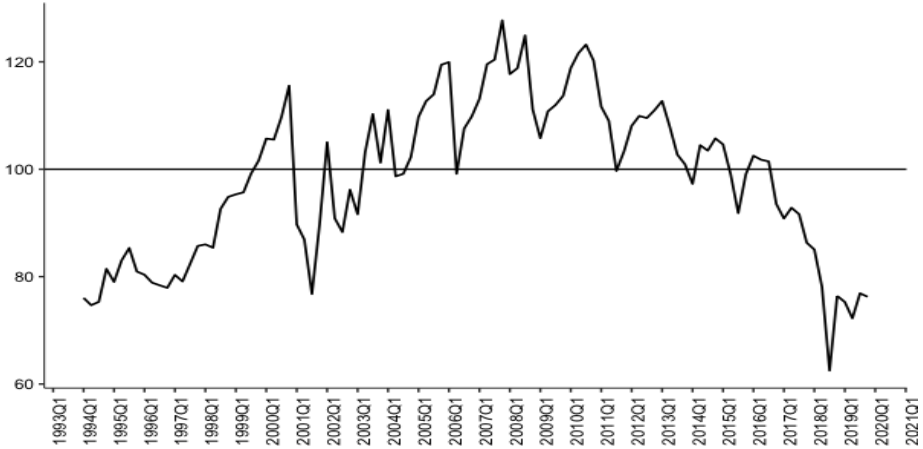
Şekil 1: Sermaye Girişleri (milyar ABD doları)



Kaynak: CBRT, EVDS

Şekil 2 TÜFE bazlı reel efektif döviz kurunun 1990'ların başından bu yana değişimini göstermektedir. 2003 yılı baz alınarak hesaplanan bu endeksin değerinin 100'ün altına inmesi (çıkması) yurt içinde üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarının görece olarak düştüğü (arttığı) anlamına gelmektedir. Grafikten görüleceği üzere reel döviz kuru 2000'li yıllar boyunca artma eğiliminde olup 2003-2015 yılları boyunca 100'ün üzerinde seyretmiştir. Şekil 3 ise Rodrik (2008) tarafından sunulan ve literatürde sıkça uygulanan bir yöntemi kullanarak reel döviz kurunun denge noktasından hangi yönde saptığını göstermektedir. Bu serinin birin üzerinde seyretmesi kurun rekabetçi, birin altında olması ise aşırı değerli olduğunu göstermektedir. Bu grafikten de 2002-2014 yılları boyunca reel döviz kurunun aşırı değerli olduğu görülmektedir.

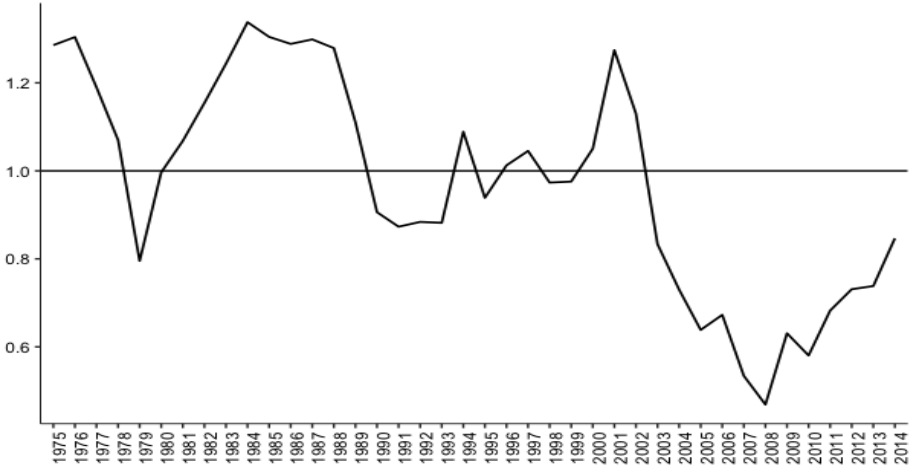
Şekil 2: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)



Kaynak: TCMB, EVDS

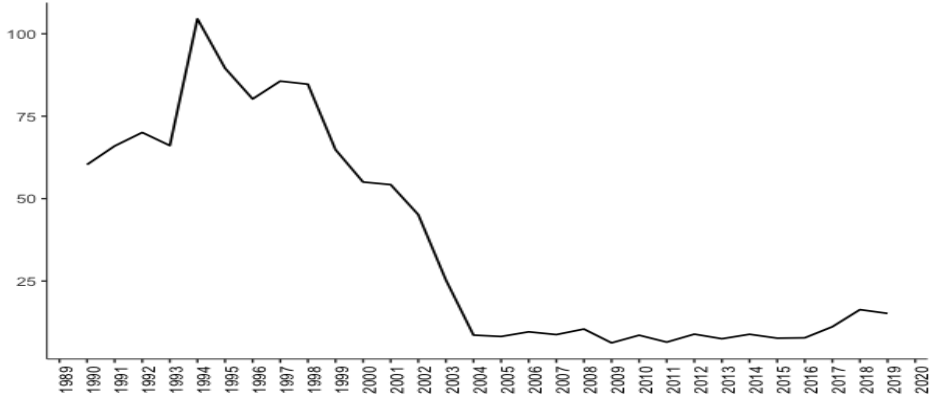
2000'li yıllar boyunca sermaye akımlarıyla değerlendirilen TL üretime giren ithal girdilerin maliyetini azaltarak enflasyonun düşmesine yardımcı olmuştur (şekil 4). Enflasyon-hedeflemesi sistemini benimseyen TCMB, TL'nin değerlendirilmesini enflasyona karşı verdiği mücadelede aktif bir araç olarak kullanmıştır. Benlişper ve Cömert'e (2016) göre 2002-2008 yılları arasında TCMB fiilen 'örtülü asimetrik sabit kur sistemini' benimsemiş; devalüasyonlar karşısında piyasalara müdahale ederken, revalüasyonlar karşısında enflasyonu düşürmesi sebebiyle döviz piyasasına müdahale etmekten kaçınmıştır.

Şekil 3: Döviz Kuru Sapması



Kaynak: Penn World Table (PWT) ve yazarın hesaplamaları

Şekil 4: Enflasyon Oranı



Kaynak: IMF World Economic Outlook (Nisan 2020)

Kısacası 2002-2015 yılları arasında, uluslararası konjonktür elverdiği ölçüde TCMB ciddi faiz artırımlarına gitmeden, fakat reel faizlerin görece yüksek değerini koruyarak, TL'nin değerlenmesini desteklemiştir (Akçay, 2016). Bu süre boyunca AKP hükümetlerinin TCMB'yi görece olarak özerk bıraktığı görülmektedir. Örneğin Merkez Bankası başkan atamalarında hükümetin etkisi olmamış, hükümet medyada Merkez Bankası politikalarına karşı ciddi eleştirel söylemler geliştirmemiştir.

2015-2019 Dönemi

TL'nin değerli seviyelerde seyretmesini destekleyen konjonktür 2013'te Fed'in 'Miktarsal Genişleme' politikasını kademeli olarak azaltacağını açıklamasıyla değişmeye başlamıştır. Fed 2014'te bu politikasını sonlandırmış ve 2015'te faiz artırımına gitmiştir. Şekil 2'den görüleceği üzere 2015'ten itibaren TL'nin değeri şiddetli bir şekilde düşmeye başlamıştır. TCMB bu düşüşü öncelikli olarak "sözlü müdahalelerle" engellemeye çalışmıştır (Birdal, 2019). Ancak sözlü açıklamaların yetersiz kalmasıyla birlikte TCMB faiz artırımına gitmek zorunda kalmıştır. Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın 2018 seçimleri öncesi 'faiz sebep enflasyon neticedir' tezini daha sık dillendirilmesi ve ABD ile Rahip Brunson'un serbest bırakılması üzerinden yaşanan politik krizle tetiklenen finansal çıkışlar TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesiyle sonuçlanmıştır. 2017-2018 yıllarında TCMB bu değer kaybının önüne geçmek adına geleneksel olmayan birçok politika aracını devreye sokmuştur⁴ (Yalçınkaya ve Tunalı, 2019). Bu dönemde politik baskılar nedeniyle TCMB faiz oranlarını ancak örtülü bir şekilde arttırabilmiştir⁵.

2002-2013 yılları arasında uygulanan ve büyük ölçüde sıcak para girişine ve kredi genişlemesine dayanan büyüme stratejisinin tıkanması ve Covid-19 salgınının tetiklediği ekonomik kriz nedeniyle 2018-20 yılları arasında TL reel değerini kaybetmeye devam etmiştir. 2020'de TL-dolar paritesinin tarihinin en yüksek seviyelerine ulaşması neticesinde dönemin Maliye Bakanı Berat Albayrak "rekabetçi kur" söylemini gündeme getirmiştir⁶. Peki 2013 sonrasında başlayan Merkez Bankası üzerindeki siyasi baskı ve TL'nin reel değerini kaybetmesi Albayrak'ın ima ettiği gibi kur politikasında bilinçli bir değişime mi işaret etmektedir? Yoksa Albayrak TL'nin önlenemeyen değer kaybını 'rekabetçi kur politikası' olarak lanse etmeye mi çalışmıştır?

Albayrak'ın "rekabetçi kur" çıkışına rağmen, 2013-2020 yılları arasında TCMB ve kamu bankaları tarafından gerçekleştirilen döviz satım ihaleleri ve faiz

⁴ 2017 yılından itibaren Geç Likidite Penceresi temel fonlama aracı haline gelmiştir. 2017-18 döneminde resmi faiz oranında bir artış yaşanmazken Ağırlıklı Ortalama Fonlama maliyetinin fiili olarak politika faizi haline geldiği görülmektedir.

⁵ TCMB üzerinde faiz oranının düşürülmesi noktasındaki 2013 itibarıyla başlayan siyasi baskının 2018 yılında kurumsallaşmaya başladığı görülmektedir. Örneğin para politikası kurulu üyeleri doğrudan Cumhurbaşkanı tarafından atanmaya başlanmıştır (Akçay, 2018). 2019'da Erdoğan tarafından atanan Murat Çetinkaya'nın yine Erdoğan tarafından 'faiz politikası konusundaki uyumsuzluk' nedeniyle görevden TCMB'nin fiili bağımsızlığının son bulduğu şeklinde yorumlanabilir.

⁶ Albayrak dövizin değerlenmesinin vatandaş için korkulacak bir şey olmadığını iddia etmiş ve yaşanan gelişmeleri "önemli olan kurun seviyesi değil rekabetçi olup olmamasıdır. Turizmin gelmesi için ihracatçı için benim para birimim daha cazip, daha rekabetçi olsun...Türkiye tarihinde ilk defa rekabetçi bir kur düzeyiyle, ekonomisini dönüştürecek bir yapıya da kavuşmuş durumda" sözleriyle yorumlamıştır (Yeldan, 2020 tarafından alıntılanmıştır).

oranlarının arttırılması aracılığıyla TL'deki değer kaybının önüne geçilmeye çalışıldığı görölmektedir. Bu nedenle TCMB'nin 2002'den bu yana aktif bir şekilde rekabetçi kur politikası izlemediğini, TL'de yaşanan değer kaybının küresel konjonktürün değişmesi, ekonomik temellerin bozulması ve politik krizlerden kaynakladığını söylemek yerinde olacaktır. Üretimin sektörel yapısı, sermaye fraksiyonların birbirleriyle çatışan kur talepleri ve işçi sınıfının kur değişimlerinden nasıl etkilendiğinin incelenmesi rekabetçi kur politikalarının neden tercih edilmediğini açıklama noktasında faydalı olacaktır.

Kur Politikalarını Etkileyen Faktörler

Sermaye Sınıfı ve Sektörel Yapı

AKP döneminde sermaye sınıfının değişen yapısını ve devletin sermaye gruplarıyla olan ilişkisini ele alan çalışmaların önemli bir kısmı devletin sermaye gruplarıyla olan ilişkisini iş insanları dernekleri üzerinden incelemektedir⁷. Bu incelemeler genellikle Türkiye Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği'nin (TÜSİAD) temsil ettiği düşünölen seköler ve Batı menşeli sermayedarların, Müstakil Sanayici ve İş Adamları Derneği'nin (MÜSİAD) temsil ettiği düşünölen muhafazakâr ve Anadolu menşeli sermaye gruplarıyla karşılaştırılması üzerinden ilerlemektedir.

Bu yazıda bu grupların kur politikası tercihleriyle ilgilendiğim için TÜSİAD ve MÜSİAD sermayesinin üretimin yapısal özellikleri bağlamında nasıl ayrıştığına bakacağım. Atıyaş vd. (2019) tarafından ele alınan çalışma firma düzeyinde veri kullanarak Türkiye'nin en büyük 1000 imalat firması içerisinde yer alan TÜSİAD üyesi şirketleri MÜSİAD üyesi şirketlerle karşılařtırmaktadır⁸. Çalışmada bu örgütlerin sektörel yapısı 1998 ve 2012 yıllarına ait veriler kullanarak incelenmiştir. MÜSİAD'ın 1998 yılında ağırlıklı olarak yiyecek-içecek, tekstil ve mobilyacılık sektörlerinde faaliyet sürdürdüğu görölmektedir. TÜSİAD'ın ise makine, teçhizat ve kimyasal ürünler sektörlerinin ağırlık kazandığı görölmektedir⁹. Sektörel kompozisyonda 2012'ye geldiğinde önemli değişimler yaşanmadığı görölmektedir.

Karadam (2018) Türkiye imalat sanayisinde faaliyet gösteren ISIC Rev. 3 bazındaki alt sektörlerin reel devalüasyonlara karşı kırılğanlığını bu sektörlerin borç

⁷ Türkiye'de sermaye sınıfının dönüşümünün ayrıntılı incelemeleri için, bakınız Buğra ve Savaşkan (2014), Balkan vd. (2015).

⁸ Atıyaş vd. (2019) çalışmasında TÜSİAD ve TURKKONFED üyesi şirketlerle MÜSİAD, TÜSKON ve AKSON üyesi şirketler karşılaştırılmaktadır. Ancak bu yazı daha çok TÜSİAD ve MÜSİAD karşılaştırması üzerinden ilerleyecek olup, TURKKONFED, TÜSKON ve ASKON gibi daha küçük çaplı derneklerin isimlerine gerekmediği takdirde referans verilmeyecektir. Bunun sebebi TÜSİAD ve MÜSİAD'ın kamuoyunda daha çok görünür olmasıdır.

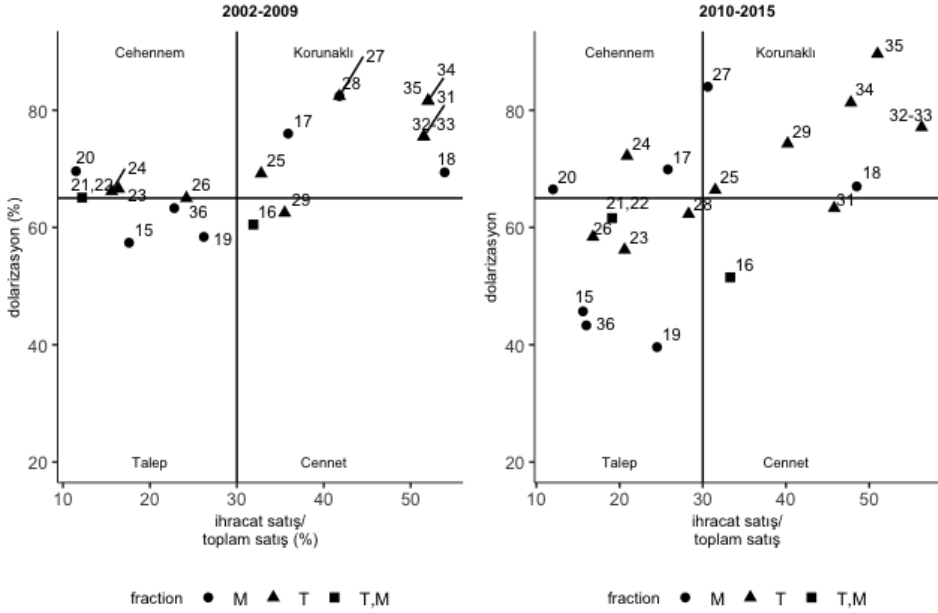
⁹ Yiyecek-içecek, tekstil ve mobilyacılık sektörleri MÜSİAD firmalarınca üretilen gelirin yüzde 68'ini ve istihdamın yüzde 64'ünü temsil etmektedir. Makine, teçhizat ve kimyasal ürünler sektörleri ise TÜSİAD üretiminin yaklaşık yüzde 76'sına ve istihdamının yüzde 67'sine tekaböl etmektedir.

dolarizasyonu ve ihracat yönelimine bakarak incelemektedir. Bu çalışmada sektörler bilanço verisi kullanılarak “cehennem”, “cennet”, “korunaklı” ve “talep” olarak adlandırılan dört gruba ayrılmıştır. Borç dolarizasyonu yüksek (yüzde 65’in üzerinde) ve ihracat gelir oranını düşük (yüzde 30’un altında) olan sektörler “cehennem” kategorisine dahil edilmiştir. “Cehennem” kategorisinde bulunan sektörler devalüasyonlara karşı en korumasız olan sektörler olup, rekabetçi kur politikalarına karşı çıkmaları beklenir. Bu grubun tam karşısında bulunan, dolarizasyonun düşük ve ihracat eğiliminin yüksek olduğu, sektörler ise rekabetçi kur politikalarından en fazla faydalanması beklenen sektörlerdir. Dolarizasyonun yüksekliğine rağmen ihracat gelirlerinin yüksekliği sayesinde koruma altında olan sektörler “korunaklı” ve dolarizasyonun düşük ve ihracatın büyük önem taşımadığı sektörler ise “talep” grubunda sınıflandırılmaktadır. “Korunaklı” kategorisinde olan sektörlerin kur politikası tercihleri konusunda kesin çıkarımlarda bulunmanın zor olduğunu, fakat iç talebe yönelik üretim yapan ve döviz yükümlülüğü az olan “talep” grubunun aşırı değerli kur politikalarını tercih etmesini bekleyebileceğimizi söyleyebiliriz.

Atıyaş vd. (2019) tarafından sunulan sermaye örgütlerinin sektörel kompozisyonu verisiyle Karadam’ın sınıflandırmasını bir araya getirerek sermaye örgütlerinin kur politikalarına karşı tutumları hakkında birtakım çıkarımlarda bulunabiliriz. Örneğin 2002-2009 yılları arasında MÜSİAD içinde önemli yer kaplayan yiyecek-içecek (15), tekstil (17), giyim eşyası (18), deri ürünleri ve ayakkabıcılık (19), ağaç ve ağaç ürünleri (20) ve mobilyacılık (36) sektörlerinin şekil 5’te gösterilen konumlarını inceleyelim. 2002-2009 döneminde ‘ağaç ve ağaç ürünleri’ dışında hiçbir sektörün “cehennem” kategorisinde olmadığı görülmektedir. Buna dayanarak MÜSİAD sermayesinin büyük bir kısmının rekabetçi kur politikalarından olumsuz etkilenmeyeceği çıkarımında bulunabiliriz. Diğer bir yandan ‘tekstil ve giyim eşyası’ sektörlerinin “korunaklı” kategorisinde olduğunu görüyoruz. İhracat gelirlerinin yeterli koruma sağladığı taktirde bu sektörlerin rekabetçi kur politikalarından faydalanmasını bekleyebiliriz. Bu bilgilere dayanarak MÜSİAD sermayesinin rekabetçi kur politikalarından olumsuz etkilenmemesinin, hatta yararlanması beklenmektedir.

TÜSİAD’a bakacak olursak rafine petrol ürünleri (23), kimyasal ürünler (24), metalik olmayan mineral ürünler (26) sektörlerinin ihracata yöneliminin az ve borç dolarizasyonunun yüksek olması sebebiyle “cehennem” kategorisinde olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu sektörlerin rekabetçi kur politikasına en şiddetli karşı çıkması beklenen sektörler olduğunu söyleyebiliriz. Diğer bir yandan kauçuk ve plastik ürünler (25), işlenmiş metal ürünler (28), elektrik makineleri (31) ve motorlu taşıtlar (34) sektörlerinin “korunaklı” kategorisinde olduğunu görüyoruz. Sektörlerin bu dört sınıf arasındaki dağılımına baktığımızda TÜSİAD sermayesinin MÜSİAD’a kıyasla rekabetçi kur politikalarına karşı pozisyon almasını beklememiz yerinde olacaktır.

Şekil 5: Sermaye Fraksiyonlarının Borç Dolarizasyonu ve İhracat Yönelimi



Kaynak: Karadam (2018, tablo 3), Atıyaş vd. (2019, tablo 9)

Not: Grafikteki sayılar ISIC Rev. 3 bazında verilen sektörel kodları göstermektedir. ISIC Rev. 3 bazında borç dolarizasyonu ve ihracata yönelimi verileri Karadam'dan (2018) alınmıştır. Bu sektörlerin “muhafazakâr” ve “seküler” burjuvazi arasındaki dağılımı Atıyaş vd. (2019) tarafından sağlanmıştır. Bu dağılım grafikte MÜSİAD (M, daire sembolü) ve TÜSİAD (T, üçgen sembolü) olarak ifade edilmiştir.

Sermaye örgütlerinin kur taleplerini incelerken borç dolarizasyonu ve ihracata yönelimle doğrudan ilişkili olan bir başka faktöre, üretimin emek ya da sermaye yoğunluğuna, bakmak faydalı olacaktır. Düşük-teknoloji kullanan ve üretimin emek-yoğunluklu olduğu sektörler üretim faktörlerini iç pazardan rahatlıkla karşılayabildikleri için üretimin ithalata bağımlılığının düşük olduğu sektörlerdir. Bu sektörlerin rekabetçi kur politikalarını desteklemesi beklenir. Sermaye yoğunluğunun yüksek ve daha yüksek teknolojilerin kullanıldığı sektörler ise üretimde ithalata daha bağımlıdır. OECD tarafından sunulan sektörlerin teknoloji yoğunluğu sınıflandırmasına baktığımız zaman, MÜSİAD'ın aktif olduğu sektörlerin 'düşük-teknoloji' sınıfına dahil olduğu görülmektedir (Özmen, 2014: 19). Aynı veriye dayanarak TÜSİAD'ın aktif olduğu sektörlerin ise daha ziyade 'orta-yüksek teknoloji' grubuna dahil olduğunu görmekteyiz. Üretimin teknoloji-yoğunluğundaki bu farklılaşmalar sermaye örgütlerinin kur talepleri noktasında ayrışmasına yol açan bir diğer faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu verilerden bekleneceği üzere Türkiye’de reel döviz kuru ve dış ticaret dinamikleri üzerine yapılan çalışmalar kur değişimlerinin ihracata olan etkilerinin sektörel farklıklar gösterdiğine dikkat çekmektedir. Örneğin devalüasyonların tekstil sektörü ihracatını olumlu etkilerken, makine ve teçhizat sektörünün ihracatını olumsuz etkilediği görülmektedir (Özmen, 2014: 63). Saygılı vd. (2010) 2000’li yıllarda Türkiye’de sanayi üretim yapısının emek-yoğun sektörlerden sermaye-yoğun sektörler doğru kaydığı ve bunun paralelinde ithal girdi kullanım oranlarının arttığını göstermektedir. Bu bulgu ile paralel olarak TL’nin reel değerinin artmasının ihracatı arttırıcı etkisi olduğu gözlemlenmektedir (Özmen, 2014). Bu bulguları 2000’li yıllarda uygulanan değerli TL politikalarının sanayinin yapısını rekabetçi kur politikalarından olumsuz etkilenecek şekilde değiştirdiğini söyleyebiliriz.

Sermaye örgütlerinin kur politikası taleplerinin yukarıda belirtilen çıkarımlarla büyük ölçüde paralellik gösterdiği görülmektedir. Akçay’ın (2009: 254-280) merkez bankacılığın ekonomi politiğini incelediği çalışması sermaye örgütlerinin 2000’li yıllarda kur politikalarına bakışı hakkında önemli bilgiler sunar. Akçay’a göre TÜSİAD’ın 2000’li yıllardaki temel talepleri TCMB’nin bağımsızlığının benimsenmesi, kurdaki dalgalanmaların kontrol altına alınması ve fiyat istikrarının sağlanması şeklindedir. Üretiminin ithalata bağımlı yapısı nedeniyle TÜSİAD’ın ‘yüksek faiz-düşük kur’ politika çerçevesini desteklediği görülmektedir. TÜSİAD bu politika rejiminden ithal girdi maliyetlerinin düşmesinin yanısıra dövize olan erişiminin artması yoluyla da faydalanmıştır. Zira bu dönemde özel şirketlerin döviz üzerinden borçlanmasında önemli artışlar gerçekleşmiştir. TÜSİAD sermayesi aynı zamanda TL’nin değerlendirilmesinin rekabeti azaltıcı etkisini emek verimliliğini geliştirecek yatırımlar yaparak ve nominal ücretleri baskı altına almaya çalışarak telafi etmeye çalışmıştır. Bu dönemde verimlilik artışları maaşlara yansımadağı gibi kazanımların emek tasarrufu sağlayan yatırımlara aktarılması sebebiyle istihdamda da yeterli bir artış sağlanamamıştır.

Türkiye’de reel kur ile istihdam arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar 2001 sonrasında üretim artışlarının teknolojinin görece yoğun ve ithalata bağımlılığın yüksek olduğu, yani TÜSİAD’ın aktif olduğu, sektörlerde gerçekleştiğine dikkat çekmektedir (Balaylar, 2011). Aynı zamanda, imalat sanayisinde çalışan başına düşen sermaye miktarının arttığı, yani emek-sermaye oranının emek aleyhine bozulduğu görülmektedir (2011: 137). Bu bulgular TÜSİAD’ın aktif olduğu sektörlerde aynı sayıda ya da daha az işçi çalıştırarak daha fazla üretim yapmanın mümkün kılındığı anlamına gelmektedir. Bu nedenle Türkiye ekonomisinin 2000’li yıllarda yaşadığı yüksek büyüme dönemi *istihdamsız büyüme* şeklinde ifade edilmektedir (Yeldan, 2010).

MÜSİAD’ın kur politikası tercihlerini 2001 krizinden çıkmak için hazırlanan ‘Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’ üzerinde gerçekleşen tartışmalardan okuyabiliriz. MÜSİAD sermayesi bu programın ayaklarını oluşturan TCMB’nin bağımsızlığına, enflasyon hedeflemesine ve bunun beraberinde gelen ‘yüksek faiz-düşük kur’ politikalarına şiddetle karşı çıkmıştır (Akçay, 2009). MÜSİAD

yöneticileri ilk AKP hükümetini programı gözden geçirmeye ve geri adım atmaya davet etmiştir. 2001 sonrası dönemde kur seviyesinin yeterince rekabetçi olmadığı argümanı emek-yoğun üretim teknikleri kullanan ve ihracat odaklı üreticileri temsil eden Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) ve birtakım bölgesel ve sektörel ihracatçı birlikleri tarafından da dile getirilmiştir.

Finans sektörüne gelecek olursak bir önceki bölümde ele aldığımız finansal arbitraj oranı bu sektörün değerli TL politikalarından nasıl faydalandığı konusunda bilgilendirici olacaktır. Şekil 6 devlet iç borçlanma senetlerinin sunduğu finansal arbitraj oranını göstermektedir. İlk AKP hükümetinin yönetiminde olduğu 2002-2007 yılları arasında iç borçlanma senetlerinin yüzde 29,4 oranında net arbitraj geliri sağladığı görülmektedir. 2002 sonrasında spekülative arbitraj oranının azalma eğiliminde olmasıyla birlikte 2000’li yıllar boyunca pozitif değerlerini sürdürmesi finansal spekülativeörlerin nominal faiz oranı ile nominal devalüasyon arasındaki farktan faydalandığına işaret etmektedir. Ancak Türkiye’de pozitif spekülative arbitraj oranlarının bu döneme mahsus olmadığını da belirtmek gerekmektedir. 1989 yılı itibarıyla sermaye piyasalarının kısa vadeli finansal akımlar karşısında serbestleşmesiyle birlikte reel faiz oranlarının devalüasyon oranı üzerinde olması zorunlu kılınmıştır. Bu zorunluluk spekülative para girişleri beraberinde getirmiş, sonuçta yerli paranın değer kazandığı ve para girişlerinin git gide daha cazip hale geldiği bir döngü oluşmuştur.

Şekil 6: Spekülative Finansal Arbitraj Getirisi



Kaynak: CBRT, EVDS (Orhangazi ve Yeldan 2021 hesaplamaları)

Kur politikalarının ekonomi politiğini incelerken AKP hükümetleri için stratejik önem taşıyan inşaat sektörünün kur politikalarından nasıl etkilendiğine bakmak da faydalı olacaktır. Ekonomik büyümeye hem doğrudan hem de diğer sektörlerle girdi-çıktı yoluyla yaptığı katkı, emek-yoğun bir sektör olmasından kaynaklanan istihdam yaratma potansiyeli ve ev sahipliği oranının artmasının seçimlerde avantaj sağlaması gibi sebeplerden dolayı AKP hükümetleri inşaat sektörüne stratejik önem vermiştir (Yeşilbağ, 2019). Geleneksel iktisadi teorilere göre uluslararası ticarete konu olmayan sektör niteliği taşıdığı için inşaat sektörünün aşırı değerli kur politikalarını desteklemesi beklenmektedir. Bu beklentinin Türkiye’de inşaat sektörünün kur politikası tercihleriyle genel anlamda uyumlu olmakla birlikte sektörün faiz politikası tercihlerinin resmi etrefilleştirdiği de grlmektedir.

Yukarıda ifade edildiği gibi TCMB reel faiz oranlarını görece olarak yüksek tutarak TL’nin değerlenmesini desteklemiştir. Inşaat sektörünün bir yandan faiz oranlarının yüksek olmasından şikyet ederken¹⁰, diğer bir yandan yüksek faiz ortamının desteklediği değerli TL’den faydalandığı grlmektedir. TL’nin değer kaybettiği dönemlerde birçok inşaat firmasının maliyetlerinin büyük bir kısmının dövize endekli olması sebebiyle olumsuz etkilendiği grlmektedir. Bu nedenle inşaat sektörünün de rekabetçi kur politikalarını desteklemesi beklenmemektedir.

Kısacası TCMB’nin 2002-15 yılları arasında sürdürdüğü kur politikasının imalat sektörünün büyük bir kısmını oluşturan TÜSİAD sermayesi, finans sektörü ve inşaat sektörünün tercihleriyle uyumlu olduğu grlmektedir. Kur politikası tercihleri karşılanmayan en önemli gurubun büyük ölçüde MÜSİAD tarafından temsil edilen, emek-odaklı, düşük teknoloji ve ihracat eğilimli sermayedarlar olduğu söylenebilir.

İşçi sınıfı

2001 krizine cevaben IMF desteğiyle hazırlanan ‘Güçlü Ekonomiye Geçiş’ programı ve bu programın AKP hükümetleri tarafından benimsenmesi üzerine ortaya çıkan ekonomik yönetim modelinde siyasetten bağımsızlık ilkesi üzerine yeniden şekillenen kurumlar önem kazanmış, kemer sıkma politikaları uygulanmış, özelleştirmelere gidilmiş ve çeşitli hukuki düzenlemeler aracılığıyla örgütlü emeğin gücü kırılmıştır. Akçay (2019) bu uygulamalara karşı ortaya çıkabilecek olası tepkileri önlemek ve uygulamaların olumsuz etkilerini bir nevi telafi etmek amacıyla çeşitli popülist araçların devreye sokulduğunu önermektedir. Hanehalkının borçlandırılması ve neoliberal refah rejimi bu süreçte iki önemli telafi aracı olarak işlev görmüştür (2019). TL’yi değerli tutma üzerine kurulan politikaların da benzer bir amaca hizmet ettiğini söyleyebiliriz. AVM sayılarının hızla arttığı ve tüketim

¹⁰ Inşaat sektörü genel anlamda düşük faizlerden iki şekilde yararlanır. İlk olarak faizlerin düşmesi tüketicilerin borç alma maliyetlerini düşürdüğü için gayrimenkule olan talebi arttırır. İkinci olarak faiz oranlarının düşmesi yerel bankalardan lira üzerinden borçlanan inşaat şirketlerinin borçluluk maliyetlerini azaltır

normlarının hızla değiştiği bir ortamda (Karaçimen, 2014) TL'nin değerli tutularak alım gücünün artırılması, AKP hükümetlerine seçmen desteğinin korunması noktasında yardımcı olmuştur. Zira seçim çalışmaları alanında yapılan çalışmalar Türkiye'de seçmenlerin görevde olan hükümetlerin ekonomik performansına bir sonraki seçimlerde kayıtsız kalmadığını göstermektedir (Yağcı vd., 2020).

Reel döviz kuru Türkiye'de enflasyonu belirleyen en önemli faktörlerden biri olup (Benlialper ve Cömert, 2016), reel devalüasyonların enflasyona yol açtığı birçok çalışma tarafından tespit edilmiştir (bkz. Kara vd., 2005). Bu nedenle nominal ücretlerin enflasyonla paralel artmadığı durumlarda rekabetçi kur politikalarının reel ücretleri azaltması ve milli geliri işçi sınıfından sermaye sınıfına doğru kaydırması beklenmektedir. Türkiye bağlamında reel döviz kuruyla gelir dağılımı arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmalar kısıtlı olmakla birlikte, var olan çalışmalar reel döviz kuru ile ücretlilerin milli gelirden aldığı pay arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir (bkz. Oyvay, 2009: 132). Kur politikalarının enflasyon ve gelir dağılımı üzerindeki etkileri düşünöldüğünde seçmenin büyük bir bölümünü oluşturan emekçi sınıfların TL'yi değerli tutan politikaları desteklemesi beklenmektedir. Değerli TL politikaları her ne kadar 'istihdamsız büyüme' ile sonuçlanmış olsa da kur politikalarının istihdam üzerindeki etkisinin ancak orta ve uzun dönemde ortaya çıkması ve bu ilişkinin doğrudan gözlemlenemiyor olması sebebiyle işçi sınıfının kur tercihlerinin şekillenmesinde çok önemli bir rol oynamadığını söyleyebiliriz. Bu nedenle rekabetçi kur politikalarının işçi sınıfı nezdinde popüler olmadığını söylemek yerinde olacaktır.

Türkiye'de politik döviz kuru dalgalanmalarının varlığına dair birtakım ampirik bulgular da bu çıkarımı desteklemektedir. Örneğin Tayyar (2017) 2003-2017 yılları arasında genel seçimlerin öncesinde ve sonrasında reel döviz kuru ve altın rezervlerinin değişimini regresyon analiziyle inceleyerek seçimler öncesi TL'yi güçlü tutmaya yönelik politikalar izlendiğini göstermektedir. Bu konuda daha net çıkarımlarda bulunabilmek için daha fazla sayıda ampirik çalışmaya ihtiyaç olsa da var olan bulgular kur politikaları yürütölürken seçim kaygılarından bağımsız hareket edilmediğine işaret etmektedir.

Sonuç

Teorik ve ampirik birçok çalışma rekabetçi kur politikalarıyla ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu gösteriyor olmasına rağmen gelişmekte olan birçok ülkenin bilinçli bir şekilde yerel parasını değerli kılmaya yönelik politikalar izlediği görölmektedir. Bu yazıda bu durumu açıklamaya yönelik ortaya atılan çeşitli yaklaşımlar ele alınmış ve bu yaklaşımların ışığında Türkiye'de AKP döneminde sürdürölen kur politikalarının ekonomi politiğini incelenmiştir.

2002-2015 döneminde TCMB'nin uluslararası konjonktürden faydalanarak yüksek fakat git gide düşen faiz oranları sayesinde TL'yi aşırı değerli seviyede tutan bir politika çerçevesi izlediği görölmektedir. Bu süreçte AKP TCMB'ye

görece özerk hareket edebileceği bir alan tanımış ve ‘değerli TL’ politikalarını desteklemiştir. 2013-2015 dönemi itibariyle küresel konjonktürün değişmesi, ekonomik temellerin bozulması ve siyasi krizlerin ortaya çıkması nedeniyle TL’nin reel değeri düşmeye başlamıştır. Bu süreçte TCMB bir yandan faizleri düşürürken bir yandan TL’nin değerini koruyabildiği politika alanını kaybetmeye başlamıştır. Faizlerin düşürülmesi noktasındaki siyasi baskı, TL’nin reel değerini kaybetmesi ve eski Maliye bakanı Albayrak’ın “rekabetçi kur” çıkışı rekabetçi kur politikalarının desteklendiği anlamına gelmemektedir. Aksine faiz artırımları ve döviz satım ihaleleri yollarıyla TL’nin değeri korunmaya çalışılmış fakat bu politikalar başarılı olamamıştır. Kısacası 2002’den bu yana TCMB’nin rekabetçi kur politikası izlemediği görülmektedir.

Bu yazıda bu politika tercihini şekillendiren çeşitli faktörler ikincil kaynaklar kullanılarak incelenmiştir. Bu incelemeye göre üretimin ithalata bağımlılığı, borç dolarizasyonu ve sermaye yoğun üretim yapısı nedeniyle TÜSAD sermayesinin değerli TL rejiminden faydalandığı görülmektedir. TÜSAD sermayesinin milli gelirin ve istihdamın büyük bir kısmına hâkim olmasından doğan stratejik öneminin kur politikalarını şekillendiren önemli bir faktör olduğunu söyleyebiliriz. Ekonomik büyümenin sermaye girişlerine bağımlı olması ve sermaye girişlerinin yerel para biriminin değerlenmesini beraberinde getirmesi 2002 sonrasında kurun aşırı değerli seviyelerde seyretmesini açıklayan bir başka faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermaye girişlerine bağımlı bir büyüme stratejisinin benimsenmesi kuşkusuz finans sektörünün çıkarlarına hizmet etmiştir. Üçüncü olarak AKP hükümetleri için stratejik önemi olan inşaat sektörünün de rekabetçi kur politikalarını sıcak bakmadığı görülmektedir. Son olarak alım gücünü zayıflatması sebebiyle emekçi sınıfların rekabetçi kur politikalarını desteklemediğini söyleyebiliriz. Kısacası ele alınan dönemde rekabetçi kur politikalarının hem sermaye sınıfının çeşitli bileşenleriyle hem de işçi sınıfının çıkarlarıyla uyum içinde olmadığını söyleyebiliriz.

Rekabetçi kur politikalarına mevcut desteğin düşük olması TL’yi aşırı değerli kılan politikaların koşulsuz bir şekilde desteklenmesi gerektiği anlamına gelmemektedir. Zira aşırı değerli kur politikalarının ithalata bağımlılık ve dolarizasyon sorunlarını tetiklediği birçok çalışma tarafından ortaya konulmuştur. Bu nedenle rekabetçi kur politikalarının Türkiye’de uygulanabilirliğini anlamlı bir şekilde tartışabilmek için ele alınması gereken önemli birtakım sorular bulunmaktadır.

Önümüzdeki yıllarda küresel konjonktür desteklediği müddetçe TL’yi değerli tutmaya yönelik politikalar uygulanırsa üretimin ithalata bağımlılığının artmasının ve borç dolarizasyonun önüne nasıl geçilebilir? Mevcut sanayi politikaları üretimin ithalata bağımlılığını azaltmak için yeterli midir? Eğer rekabetçi kur politikaları yönünde bir tercih olursa Steinberg’in koşullu tercih teorisince önerildiği gibi finansal sistemi bu politikaların kısa dönemli ‘yan etkilerini’ telafi edecek şekilde organize etmek mümkün olacak mıdır? Mevcut

literatür rekabetçi kur politikalarının güçlü emek rejimleriyle çoğu zaman uyumlu olmadığını göstermektedir. Rekabetçi kur politikalarını güçlü bir emek rejimiyle uyumlu bir şekilde yürütmek mümkün olacak mıdır?

Türkiye’de kur politikalarının ekonomi politiğinin daha kapsamlı bir şekilde incelemek ve rekabetçi kur politikalarının uygulanabilirliğini anlamlı bir şekilde tartışabilmek için daha fazla sayıda akademik çalışmaya ihtiyaç olduğu görölmektedir. Çeşitli çıkar gruplarının kur politikası tercihlerini noktasında daha net çıkarımlarda bulunabilmek için kamuoyu anket çalışmaları ve saha çalışmaları faydalı olabilir. Ayrıca döviz kuruyla gelir dağılımı arasındaki ilişkiyi ve döviz kurundaki politik dalgalanmaları inceleyen ampirik çalışmalar döviz kuru politikalarının ekonomi politiğinin incelenmesi noktasında faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Akçay, Ü. (2009). *Para, Banka, Devlet: Merkez Bankası Bağımsızlaşmasının Ekonomi Politikası*, SAV, İstanbul.
- Akçay, Ü. (22.10.2016). *Sıkışma*. Gazete Duvar.
- Akçay, Ü. (30.01.2017). *Hem faiz hem dolar artıyor*. Gazete Duvar.
- Akçay, Ü. (17.07.2018). *TCMB düzenlemesindeki muğlaklık*. Gazete Duvar.
- Akçay, Ü. (2019). Türkiye’de neoliberal popülizm, otoriterleşme ve kriz. *Toplum ve Bilim*, 147.
- Atiyas, I., Bakis, O., & Gürakar, E. (2019). Anatolian Tigers and the emergence of the devout bourgeoisie in the Turkish manufacturing Industry. *Crony Capitalism in the Middle East: Business and Politics from Liberalization to the Arab Spring*, 90.
- Balaylar, N. A. (2011). Reel döviz kuru istihdam ilişkisi: Türkiye imalat sanayi örneği. *Sosyo Ekonomi Dergisi, Temmuz-Ağustos*, 137-160.
- Balkan, N., Balkan, E., & Öncü, A. (2015). *The neoliberal landscape and the rise of Islamist capital in Turkey* (C. 14). Berghahn Books.
- Benlialper, A., & Cömert, H. (2016). Implicit asymmetric exchange rate peg under inflation targeting regimes: The case of Turkey. *Cambridge Journal of Economics*, 40(6), 1553-1580.
- Birdal, M. (12.07.2019). *Seçim faturası merkez bankasına kesildi*. Evrensel.
- Broz, J. L., Frieden, J., & Weymouth, S. (2008). Exchange rate policy attitudes: Direct evidence from survey data. *IMF Staff Papers*, 55(3), 417-444.
- Cömert, H., & Türel, O. (2016). *Finansal Küreselleşme Sürecinde Türkiye’de Para Politikalarının Evrimi, 1980-2014*. 38.
- Demir, F., & Razmi, A. (2020). The Real Exchange Rate and Development. Theory, Evidence, Issues, and Challenges. *UMass Amherst Economics Working Papers*.
- Eichengreen, B. (2007). The real exchange rate and economic growth. *Social and Economic Studies*, 7-20.
- Frenkel, R., & Ros, J. (2006). Unemployment and the real exchange rate in Latin America. *World Development*, 34(4), 631-646.
- Frieden, J. A. (1991). Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance. *International Organization*, 45(4), 425-451. JSTOR.
- Gandolfo, G. (2016). *International Finance and Open-Economy Macroeconomics*. Springer Berlin Heidelberg.
- Guzman, M., Ocampo, J. A., & Stiglitz, J. E. (2018). Real exchange rate policies for economic development. *World Development*, 110, 51-62.
- Huang, S., & Terra, C. (2016). Exchange rate populism. *Economics & Politics*, 28(1), 105-132.
- Kaldor, N. (1971). Conflicts in national economic objectives. *The Economic Journal*, 81(321), 1-16.
- Kara, H., Tuger, H. K., Ozlale, U., Tuger, B., Yavuz, D., & Yucel, E. M. (2005). *Exchange rate pass-through in Turkey: Has it changed and to what extent?*

- Karaçimen, E. (2015). Tüketici Kredisinin Ekonomi Politiği: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. *Praksis*, 38, 71-97.
- Karadam, D. Y. (2018). Effects of Real Depreciations on Turkish Manufacturing Industry: Financial Channel. *Institutions, Development & Economic Growth*, 11.
- Krugman, P., & Taylor, L. (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, 8(3), 445-456.
- Mohanty, M., & Scatigna, M. (2005). Has globalisation reduced monetary policy independence? *BIS papers*, 23, 17-58.
- Orhangazi, Ö., & Yeldan, E. (2020). *Explaining Turkey's Current Economic Crisis*. Political Economy Research Institute Working Paper Series.
- Oyvatt, C. (2011). Globalization, wage shares and income distribution in Turkey. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 4(1), 123-138.
- Özmen, E. (2014). Reel döviz kuru ve Türkiye dış ticaret dinamikleri. *Economic Research Center Working Papers in Economics*, 14(12), 1-138.
- Razmi, A. (2018). Politics-Driven Exchange Rate Cycles: East Asia vs. Latin America. *UMass Amherst Economics Working Papers*.
- Razmi, A., Rapetti, M., & Skott, P. (2012). The real exchange rate and economic development. *Structural Change and Economic Dynamics*, 23(2), 151-169.
- Rodrik, D. (2008). The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008(2), 365-412.
- Savaşkan, O., & Buğra, A. (2018). *Türkiye'de Yeni Kapitalizm: Siyaset, Din ve İş Dünyası*. İletişim Yayınları.
- Saygılı, Ş., Cihan, C., Yalçın, C., & Hamsici, T. (2010). Türkiye ve İmalat Sanayinin İthalat Yapısı. *TCMB Çalışma Tebliği*, 10/02.
- Steinberg, D. (2010). *The Reversal of Political Parties' Support for Overvalued Exchange Rates*. APSA 2010 Annual Meeting Paper.
- Steinberg, D. (2016). Developmental states and undervalued exchange rates in the developing world. *Review of International Political Economy*, 23(3), 418-449.
- Steinberg, D. A. (2015). *Demanding Devaluation* (1. bs). Cornell University Press.
- Steinberg, D. A., & Malhotra, K. (2014). The Effect of Authoritarian Regime Type on Exchange Rate Policy. *World Politics*, 66(3), 491-529.
- Tayyar, A. E. (2017). Esnek Kur Rejiminde Politik Döviz Kuru Dalgalanmalarının Varlığı: Türkiye Örneği. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Yıl, 5, 423-442.
- Yağcı, A. H., Harma, M., & Tekgüç, H. (2020). 'Who wants left-wing policies? Economic preferences and political cleavages in Turkey'. *Mediterranean Politics*, 1-26.
- Yalçınkaya, Y., & Tunalı, H. (2019). 2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Yeni Para Politikası Araçları. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 17-36.
- Yeldan, E. (2010). *İstibdamsız Büyüme, Esnek İşgücü*.
- Yeldan, E. (19.08.2020). *Döviz kurunda rekabetçi olmak. Cumhuriyet*.
- Yeşilbağ, M. (2020). The State-Orchestrated Financialization of Housing in Turkey. *Housing Policy Debate*, 30(4), 533-558.