



International Journal of Social Sciences

ISSN:2587-2591

DOI Number:<http://dx.doi.org/10.30830/tobider.sayi.15.21>

Volume 7/3

2023 p. 371-400

**DIE AKTUELLE WIRTSCHAFTSKRISE IN DER TÜRKEI: URSACHEN,
WIRKUNGEN UND FOLGEN**

**THE CURRENT ECONOMIC CRISIS IN TURKEY: CAUSES, EFFECTS AND
CONSEQUENCES**

Yılmaz AYDIN*

ABSTRACT

The growth model implemented in Turkey in the last 20 years is based on financialization and foreign capital inflows. According to this model, the expanding loan demand with foreign capital inflows was the main source of growth. However, in this process, increased consumption and investment expenditures caused the current account deficit and foreign debt to grow and the economy to become fragile. While both price stability and a successful growth performance were achieved in the period when capital inflows increased, the process was reversed with the interruption of capital inflows. In this new period, the exchange rate started to rise, all macroeconomic balances, especially price stability, deteriorated rapidly, and an unsustainable growth process began.

Keywords: *Financial Economics, Current account, Financial Markets and the Macroeconomy*

Stichworte: *Finanzwirtschaft, Leistungsbilanz, Finanzmärkte und Makroökonomie*

JEL-Klassifikation: G00, F32, E44

* Assoc. Prof. Dr., İstanbul Nisantasi Üniversitesi, Wirtschafts- und Verwaltungswissenschaftliche Fakultät, Volkswirtschaftslehre, E-mail: yilmaz.aydin@nisantasi.edu.tr, ORCID: 0000-0003-4297-4228, İstanbul, Türkei.

TÜRKİYE'DE GÜNCEK EKONOMİK KRİZ: NEDENLERİ, ETKİLERİ VE SONUÇLARI

ÖZ

Türkiye'de son 20 yılda uygulanan büyüme modeli finansallaşma ve yabancı sermaye girişlerine dayanmaktadır. Bu modele göre büyümenin temel kaynağı yabancı sermaye girişiyle birlikte genişleyen kredi talebi olmuştur. Ancak bu süreçte artan tüketim ve yatırım harcamaları cari açığın ve dış borcun büyümesine ve ekonominin kırılganlaşmasına neden oldu. Sermaye girişlerinin arttığı dönemde hem fiyat istikrarı hem de başarılı bir büyüme performansı sağlanırken, sermaye girişlerinin kesintiye uğramasıyla süreç tersine döndü. Bu yeni dönemde döviz kuru yükselmeye başladı, fiyat istikrarı başta olmak üzere tüm makroekonomik dengeler hızla bozuldu ve sürdürülemez bir büyüme süreci başladı.

Anahtar kelimeler: *Finansal Ekonomi, Cari Açık, Finansal Piyasalar ve Makroekonomi*

I. Einleitung

Nach 2001 geriet die türkische Wirtschaft erneut in die Krise. Die 2018 auf dem Devisenmarkt entstandene Instabilität führte zu einer raschen makroökonomischen Ungleichgewichte. Seit 2018 werden jedoch die wirtschaftlichen Probleme in der Türkei in Form einer Währungskrise immer deutlicher. Die von der Regierung zur Aufrechterhaltung ihrer Nachfragepolitik bevorzugte Niedrigzinspolitik übt einen erheblichen Druck auf den Wechselkurs aus. Mit anderen Worten ist das Trilemma-Problem (das unmögliche Dreieck) entstanden. Die Zentralbank, die in den vorangegangenen Perioden die Möglichkeit hatte, die Zinsen bei niedrigen Wechselkursen zu kontrollieren, musste in letzter Zeit zwischen niedrigen Zinsen und der überbewerteten türkischen Lira wählen. Dementsprechend steigt der Wechselkurs, wenn die Zentralbank den Zinssatz senkt – und wenn sie den Wechselkurs senken will, steigt der Zinssatz auf ein unerwünschtes Niveau. Erfahrungen in der Türkei zeigen, dass der Versuch, sowohl den Zinssatz als auch den Wechselkurs zu kontrollieren, zum Worst-Case-Szenario führt. Mit anderen Worten: Rezession und hohe Inflation treten gemeinsam auf.

Im Vordergrund der politischen Erklärungen zu den Ursachen der Währungskrise 2018 stehen die „falsche Politik“ der Partei der Gerechtigkeit und Entwicklung (AKP) und der Wandel des politischen Systems zu einer exekutiven Präsidialmacht. Da die pluralistischen und partizipativen Entscheidungsprozesse durch einen Prozess ersetzt wurden, bei dem der Präsident Entscheidungen allein trifft und Wirtschaftsinstitutionen ihren Einfluss auf die Entscheidungsprozesse verloren haben, sind die Kapitalimporte zurückgegangen. Aus dieser Sicht muss das Land daher zum parlamentarischen und rechtsstaatlichen System zurückkehren, um die Krise zu überwinden. Nach der ökonomischen Erklärung hingegen liegt der Grund für die Krise in der Abweichung vom

Internationalen Währungsfond (IWF)-unterstützten Programm *Transition to the Strong Economy* (TSE), das im Jahr 2001 eingeführt wurde. Bei diesem Ansatz besteht die vorgeschlagene Lösung darin, zu einer orthodoxen Wirtschaftspolitik zurückzukehren, die Unabhängigkeit der Zentralbank zu stärken und die Unabhängigkeit der Wirtschaftsinstitutionen sicherzustellen. Andererseits ist nach Ansicht heterodoxer Ökonomen der Hauptgrund für die Krise das auf Kapitalflüssen basierende Wachstumsmodell, in dessen Mittelpunkt der Prozess der Finanzialisierung steht (Akçay, 2018b, S. 617 ff). Laut heterodoxen Ökonomen kann die Finanzialisierung in den Ländern der (Semi-)Peripherie als „abhängige Finanzialisierung“ charakterisiert werden. Damit wird betont, dass der Prozess der Kapitalakkumulation in (Semi-)Peripherieländern von ausländischen Kapitalzuflüssen abhängig ist. Die stark finanzierten Akkumulationsmodelle in diesen Ländern sind durch eine hohe Fragilität der Wirtschaft gekennzeichnet (Becker et al, 2010, S. 229; Becker, 2016, S. 99; Tanyılmaz/Ayabeyoğlu, 2021, S. 270).

Das Jahr 1980 war ein wichtiger Wendepunkt in der türkischen Wirtschaft. Mit dem Stabilisierungsprogramm vom 24. Januar hat die türkische Regierung einen Liberalisierungsprozess umgesetzt. Dieses Programm signalisierte den Übergang von der importsubstituierenden Industrialisierung zu einer exportorientierten neoliberalen Politik. Laut Becker (2016, S. 91) lassen sich in dieser neuen „Ära“ drei dominante Merkmale der Akkumulation identifizieren: Exportorientierung (1980-1988); staatszentrierte Finanzialisierung (1989–2001); massenkreditbasierte Finanzialisierung (seit 2002). 1989 war das Jahr, in dem die Finanzialisierung als bestimmendes Merkmal des türkischen Akkumulationsregime begann. In diesem Jahr liberalisierte die Türkei den ausländischen Kapitalverkehr radikal. In den 1990er Jahren war der Staat der Hauptschuldner und stand im Zentrum der Finanzialisierung. Die zweite Phase der Finanzialisierung, die nach der Krise von 2001 begann, war durch den Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte gekennzeichnet, ein neues Phänomen in der Türkei. In beiden Phasen ist das Wirtschaftswachstum weitgehend von Kapitalzuflüssen abhängig. Daher kann die Finanzialisierung in der Türkei als „abhängige Finanzialisierung“ charakterisiert werden (Becker, 2016, S. 93 ff; S. Akçay, 2018b, S. 619; Akçay/Güngen, 2022, S. 300 ff).

Ziel dieser Arbeit ist es, nach einer Untersuchung der Entwicklung der Finanzialisierung in der Türkei eine Erklärung für die aktuelle Krisensituation zu liefern. Dementsprechend kann die Krise der türkischen Wirtschaft durch das auf Kapitalzuflüssen basierende Akkumulationsregime erklärt werden, das mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs im Jahr 1989 begann. Die Zeit nach 2001 war ein Wendepunkt hinsichtlich der Finanzialisierung. Dadurch wurde die türkische Wirtschaft, die sich in der hierarchischen Struktur der globalen Finanzmärkte befindet, anfälliger für die negativen Folgen der Entscheidungen der Zentralbanken der entwickelten Länder. In dieser Arbeit wird gezeigt, dass ausländische Kapitalzuflüsse die wichtigsten Determinanten des Wirtschaftswachstums in der Türkei sind. Zu diesem Zweck wurden die charakteristischen Merkmale der türkischen Wirtschaft zwischen 2002 und 2022

detailliert analysiert und diskutiert, ob das von ausländischen Kapitalzuflüssen abhängige Wachstumsmodell nachhaltig ist.

II. Finanzialisierung in der Türkei und Transition to the Strong Economy Program (TSEP)

1. Der Begriff der Finanzialisierung und Finanzialisierung in der Türkei

Laut Lapavitsas (2013, S. 792 ff) ist die Finanzialisierung eine systemische Transformation des Kapitalismus, die in den letzten vier-fünf Jahrzehnten stattgefunden hat. Die für die Finanzialisierung charakteristischen wirtschaftlichen Prozesse stellen einen Meilenstein in der Entwicklung des Kapitalismus dar. Der Begriff Finanzialisierung hat eine weit gefasste Bedeutung und keine einheitliche Definition. Epstein (2015, S. 3) definiert der Begriff der Finanzialisierung im weitesten Sinne als: die zunehmende Bedeutung von Finanzmärkten, Finanzmotiven, Finanzinstitutionen und Finanzeliten für das Funktionieren der Wirtschaft und ihrer Regierungsinstitutionen, sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene. Der Begriff umfasst vor allem die Liberalisierung des Finanzsektors, die Entwicklung neuer Finanzinstrumente, die Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen und die Verbreitung der Kredit- und Anlagemärkte für Privatkunden (Stockhammer, 2012, S. 45 ff; Bonizzi, 2014, S. 84; Stockhammer, 2014, S. 34; Young, 2014, S. 63).

Die Finanzialisierung hatte wichtige Auswirkungen auf die internationale Dimension. Die Liberalisierung der internationalen Kapitalströme führte zu einer erhöhten Wechselkursvolatilität, die häufig in Wechselkurskrisen zum Ausdruck kommt. Dies hat zu einer lebhaften Debatte über die Auswirkungen der Liberalisierung der Kapitalströme oder, weiter gefasst, der finanziellen Globalisierung geführt. Laut neoklassischen Ökonomen ermöglicht die finanzielle Globalisierung die Verwendung von Kapital in produktiveren Regionen und profitieren insbesondere Entwicklungsländer davon. Dieses Argument basiert auf der Annahme, dass Kapitalströme von Reichen in armen Ländern zu erwarten sind und dass eine positive Korrelation zwischen finanzieller Globalisierung und Wachstum besteht. In neoklassischen oder im weiteren Sinne in orthodox-traditionellen Ansätzen haben sich somit politische und theoretische Diskussionen auf den positiven Zusammenhang zwischen Finanzialisierung und Entwicklung der Wirtschaft konzentriert. Mit anderen Worten: Bewertet werden die Bedeutung und Wirksamkeit der Finanzmärkte in der Wirtschaft, das heißt, inwieweit und wie gut sie Ersparnisse in Investitionen kanalisieren. Heterodoxe Ansätze wie die postkeynesianische und marxistischen Ökonomie oder die Regulationsschule bieten dagegen eine komplexere Sicht auf die Beziehung zwischen Finanzen und der „Realwirtschaft“ und befassen sich mit dem Aufstieg des Finanzwesens in der Ökonomie, seiner historischen Entwicklung und seinen Folgen. Heterodoxe Ökonomen untersuchen die Finanzialisierung im Zusammenhang mit der Kapitalakkumulation. Die globale Expansion der Finanzmärkte ist ein Ausdruck dieser veränderten Kapitalakkumulation. Vor einem Hintergrund, in dem das Kapital einer eingeschränkten Investitionsmöglichkeit am produktiven Sektor gegenübersteht, schafft die Finanzialisierung neue, profitable Anlageformen (Bonizzi, 2014, S. 83 ff; Stockhammer, 2014, S. 41 ff; Reither, 2016, S. 158).

Aus der Sicht der heterodoxen Ökonomie wird betont, dass die Finanzialisierung viele Risiken und Schwachstellen für Entwicklungsländer mit sich bringt. Im Gegensatz zu neoklassischen Ökonomen stellt die globale Finanzialisierung in Entwicklungsländern erhebliche Probleme dar und ist eine der Hauptursachen für instabiles Wachstum. Dementsprechend wird der Prozess der Finanzialisierung im Kontext der Wirtschaftspolitik bewertet, die nach der Krise des Kapitalismus in den 1970er Jahren entwickelt wurde, um aus der Krise herauszukommen. Die Abhängigkeit der Produktionsstruktur von Importen, insbesondere bei Investitions- und Vorleistungsgütern, war eines der wichtigsten Hauptmerkmale von Entwicklungsländern. Diese Abhängigkeit führte strukturell zu Zahlungsbilanzproblemen. Die abhängige Produktionsstruktur verknüpfte das Wirtschaftswachstum mit dem Zufluss von Geldkapital in Form von Fremdwährungen (Epstein, 2005; Nölke, 2009; Becker, 2010; Becker et al, 2013; Lapavitsas, 2013; Becker, 2014; Stockhammer, 2014; Akçay, 2018b; Yalman et al., 2019; Becker, 2020). Aus diesem Grund sprechen heterodoxen Ökonomen von "abhängiger Finanzialisierung", "untergeordneter Finanzialisierung" oder "peripherer oder semi-peripherer Finanzialisierung", um sowohl die Besonderheiten der Finanzialisierung in (Semi-)peripherie wie auch die Gemeinsamkeiten derartiger Prozesse in sämtlichen Ländern zu analysieren (Akçay, 2018b, S. 618). Damit wird betont, dass der Prozess der Kapitalakkumulation in Peripherieländern von ausländischen Kapitalzuflüssen abhängig ist. Die Tatsache, dass (Semi-)Peripherieländer über eine importabhängige Produktionsstruktur innerhalb der hierarchischen Struktur globaler Produktionsketten verfügen, zwingt sie zu einer stärkeren Integration in die internationalen Finanzmärkte, um Importe kostengünstiger finanzieren zu können. Diese Abhängigkeit führt strukturell zu Zahlungsbilanzproblemen. Ein weiteres Merkmal der abhängigen Finanzialisierung ist der hohe Grad der Devisennachfrage (Dollarisierung oder Euroisierung) in den Entwicklungsländern. Dies ist ein wichtiger Faktor, der die Auswirkungen der Eingriffe der Zentralbank in die Wirtschaft begrenzt. Schließlich reagiert die Gesamtwirtschaft überempfindlich auf Kapitalbewegungen (Lapavitsas, 2013, S. 799; 38 2ff; Becker et al, 2010, S. 230; Becker, 2014, S. 192; Reither, 2016, S. 159; Bonizzi/Kaltenbrunner, 2019, S. 10 ff).

Die finanzielle Globalisierung und Liberalisierung hat erstens zu häufigen Wechselkurskrisen durch volatile Kapitalströme geführt und, zweitens, zu lang anhaltenden Ungleichgewichten in der Weltwirtschaft. Die makroökonomischen Gefahren volatiler Kapitalströme waren bisher am deutlichsten in den Schwellenländern zu spüren. Lateinamerika in den 1980er Jahren, Mexiko 1994, die Türkei 1994, 1999 und 2001, Süd-Ost-Asien 1997/98 und Argentinien 2001 sind Beispiele für solche Krisen. Typischerweise gingen diesen Krisen Phasen starker Kapitalzuflüsse voraus und wurden durch eine plötzliche Umkehr der Kapitalflüsse ausgelöst (Stockhammer, 2012, S. 57; Stockhammer, 2014, S. 41 ff). Historisch gesehen basiert die Finanzialisierung auf dem Liberalisierungsprozess, der in den 1970er Jahren begann. In den 1970er Jahren gerieten die eher entwicklungsorientierten Modelle der Mittelmeerländer (z. B. Spanien und Ägypten) in die Krise. Wirtschaftlich war die Krise in der Türkei besonders akut. Die Türkei hatte ernsthafte Zahlungsbilanzprobleme. Als Reaktion auf die Schulden- und Zahlungsbilanzkrise Ende der 1970er Jahre begann die Türkei in den 1980er Jahren mit

einem Stabilisierungsprogramm. Das Programm¹ vom 24. Januar 1980 ist ein Wendepunkt in Bezug auf die Liberalisierung der türkischen Wirtschaft und den Beginn des Globalisierungsprozesses. Im Rahmen dieses Programms wurde in der Türkei schrittweise die liberale Wirtschaftsordnung etabliert. Während in den 1960er und 1970er Jahren in der Türkei wie in vielen Ländern eine nachfrageseitige keynesianische Politik geführt wurde, wurde im Außenhandel eine Importsubstitutionspolitik verfolgt. Hauptziel des nach der Devisenkrise 1980 durchgeführten Stabilisierungsprogramms war die Liberalisierung der Binnenmärkte und eine exportorientierte Wachstumsstrategie statt einer importsubstituierenden Wachstumspolitik. Im Rahmen des Programms wurden zunächst Einfuhrbeschränkungen mengenmäßig abgebaut und Zölle deutlich gesenkt. Gleichzeitig wurde der Devisenhandel liberalisiert, Privatisierungen eingeleitet, Zinssätze am Markt frei festgelegt und Subventionen eingeschränkt. Die notwendigen Voraussetzungen für eine freie Marktwirtschaft waren schnell geschaffen (Akyüz/Boratav, 2003; Bedirhanoğlu, 2008; Yalman, 2008; Akçay, 2018b; Aydın, 2022a).

Das Programm vom 24. Januar 1980 wurde zunächst als Beispiel für eine erfolgreiche Transformation gelobt. 1987 traten jedoch erneut makroökonomische Ungleichgewichte auf. Während der Kreditbedarf des öffentlichen Sektors rapide zunahm, begann die Inflationsrate zu steigen. In den 1980er entstand der „Devisenmarkt“, wurde die Istanbuler Börse gegründet und begann die Zentralbank der Republik Türkei (CBRT) mit der Durchführung von Offenmarktgeschäften. Nach diesen Entwicklungen folgte 1989 die Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs zielte darauf ab, die Finanzierung öffentlicher Defizite ohne Verdrängungseffekt für private Investitionen (crowding out effect) zu erleichtern. Die 1990er Jahre waren jedoch eine Zeit, in der sich die finanziellen Probleme verschärften. Die Zinsen für Staatsschulden überstiegen die Inflationsrate im Durchschnitt um mehr als 30 Prozentpunkte. Der freie Kapitalverkehr führte dazu, dass die Wirtschaft zunehmend von den neu entstehenden Finanzzyklen abhängig wurde. Die türkischen Finanzmärkte, wie viele andere (Semi-)Peripherie mit freiem Kapitalverkehr, erlebten große Schwankungen aufgrund von Boom-Rückgangszyklen bei den internationalen Kapitalströmen. Nach der Liberalisierung des Kapitalverkehrs musste sich die CBRT zwischen einem stabilen Wechselkurs und einer unabhängigen Geldpolitik entscheiden. Mit anderen Worten, die CBRT war mit dem Trilemma-Problem konfrontiert. Bis 2001 wurde das feste Wechselkurssystem bevorzugt und der Zinssatz am Markt bestimmt. Mit der Umsetzung des TSEP im Jahr 2001 wurde ein Regime flexibler Wechselkurse eingeführt, wodurch eine unabhängige Geldpolitik unter Bedingungen eines vollkommenen Kapitalverkehrs bevorzugt wurde (Krugman/Obstfeld, 2000, Cizre-Sakallıoğlu/Yeldan, 2000; Akyüz/Boratav, 2003; Onaran, 2008; Şener, 2008; Aydın, 2014).

2. Transition to the Strong Economy Program (TSEP) und Die Wachstumspolitik

Nach der Liberalisierung des Kapitalverkehrs schrumpfte die Wirtschaft 1994 und 1999 zweimal. Das vom IWF unterstützte Stabilisierungsprogramm nach der Krise von 1999 scheiterte, und 2001 kam es zu einer wirksameren Finanzkrise. Nach der Krise von 2001

¹ Diese von IWF und WB den Entwicklungsländern seit den frühen 1980er Jahren vorgeschlagenen Maßnahmen werden in der Literatur auch als „Structural Adjustment Programm“ bezeichnet (Aricanlı/Rodrik, 1990).

wurde ein neues Programm vorbereitet, das recht umfassend war und Strukturreformen beinhaltete. Das neue Programm (TSEP) bestimmte auch die politische Ökonomie der Türkei und die Wirtschaftspolitik der AKP-Regierung (Akyüz/Boratav, 2003; Bedirhanoğlu, 2008; Onaran, 2008). Damit begann in der Türkei die zweite Phase der Finanzialisierung. In der ersten Phase war die steigende Staatsverschuldung eines der größten Wirtschaftsprobleme². Das Bankensystem hat von der Zinsarbitrage zwischen internationalen und inländischen Märkten profitiert, indem es zwischen den internationalen Finanzmärkten und dem Finanzministerium vermittelte. Die zweite Phase, die nach der Krise von 2001 begann, war durch einen Wandel von staatszentrierten hin zur massenbasierten Finanzialisierung gekennzeichnet. Sie war durch den Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte gekennzeichnet, ein neues Phänomen in der Türkei (Akçay/Güngen, 2022, S. 301; Şener, 2008, S. 183).

Drei Säulen der im Rahmen von TSEP umgesetzten Wirtschaftspolitik sind zu nennen: Die erste ist die Kontrolle des seit mehr als 20 Jahren defizitären Staatshaushalts. Die zweite besteht darin, den Bankensektor zu regulieren und zu stärken, der im Allgemeinen die Haushaltsdefizite der öffentlichen Hand finanziert, dem Bankfachwissen fehlt und der über eine unzureichende Kapitalstruktur verfügt. Schließlich wurde Unabhängigkeit der Zentralbank beschlossen, um die Finanzierung der Staatskasse durch die Geldpolitik zu stoppen und die Inflation zu kontrollieren (Akkaya/Gürkaynak, 2012, S. 95). Mit diesen Maßnahmen wurden vor allem politische Schritte unternommen, um das Vertrauen ausländischer Investoren für ausländische Kapitalzuflüsse zu gewinnen. Zu diesem Zeitpunkt schufen die Schritte zur Mitgliedschaft in der Europäischen Union ein Umfeld des Vertrauens für ausländische Investoren. Der Beitrittsprozess zur Europäischen Union bildete die politische Grundlage der Reformagenda der AKP. Darüber hinaus waren Privatisierungen³ und Arbeitsmarktflexibilität⁴ wichtige Schritte zur Förderung ausländischer Investitionen. Damit wurde in der Türkei der Grundstein für eine auf ausländische Kapitalzuflüsse basierende Wachstumsstrategie gelegt (Onaran, 2008; Yalman, 2008; Akçay, 2018a; Aydın, 2022a).

Die AKP-Regierung zog in den ersten Jahren durch attraktive Politik hohe Kapitalzuflüsse an. Dank des TSEP und der günstigen globalen Liquidität nahmen die Kapitalzuflüsse rasch zu. Zwischen 2002 und 2008 stiegen die Nettokapitalzuflüsse von 1,7 Milliarden US-Dollar auf 31,2 Milliarden US-Dollar (Abbildung 2). Im gleichen Zeitraum ist zu beobachten, dass die Direktinvestitionen stetig anstiegen und 2007 ein Rekordniveau erreichten. Infolge erhöhter Kapitalzuflüsse zeigte die Wirtschaft eine außergewöhnliche Entwicklung. Es wurde nicht nur die negativen Auswirkungen der Wirtschaftskrise beseitigt, sondern hatte in einigen Bereichen auch deutlich größere Erfolge erzielt als vor

² Der Verlauf des Anteils der staatlichen Verschuldung am BSP stieg Mitte der 1990er Jahre von 46 Prozent bis Ende des Jahrzehnts auf 53 Prozent. Nach der Krise 2001 erreichte er einen Rekordwert von 106 Prozent (Şener, 2008; S. 199).

³ Der Staat, der zwischen 1985 und 2000 nur 8,4 Milliarden US-Dollar an Privatisierung erhielt, realisierte zwischen 2001 und 2018 etwa 33 Milliarden US-Dollar an Privatisierung (Aydın, 2022a, S. 34).

⁴ Im Jahr 2002 wurde das Arbeitsgesetz verändert und ein weiterer Schritt in Richtung Arbeitsmarktflexibilisierung getan. Erstens wurde eine gesetzliche Basis für halbtags und befristete Beschäftigung geschaffen. Zweitens wurden durch das neue Gesetz die Kosten für die Entlastungen und Stilllegung von Mitarbeitern gesenkt. Drittens wurde die Mitarbeiteruntergrenze in Unternehmen auf 30 erhöht, ab der der Beschäftigungsschutz in Anwendung kommt (Onaran, 2008, S. 157).

der Krise. Beispielsweise wuchs die türkische Wirtschaft im Zeitraum 2002-2006 um etwa 6 Prozent pro Kopf (pro Jahr) und erreichte damit die höchste Wachstumsrate seit den 1960er Jahren. Im Hinblick auf die öffentlichen Finanzen ist der Bedarf an Krediten dank der Kürzung verschiedener öffentlicher Ausgaben und Privatisierungen zurückgegangen. Dies führte zu einer deutlichen Verbesserung der grundlegenden sozialen Dienste und verringerte die Lücke zwischen der Türkei und dem Rest der OECD. Viele öffentliche Dienstleistungen, die die zukünftige Produktivität der türkischen Arbeitskräfte unterstützen, wie Bildung, Gesundheit und Infrastruktur, wurden erweitert und gleichmäßig verteilt.⁵ Infolge der Kapitalzuflüsse wurde auch die türkische Lira aufgewertet und sorgte so für Preisstabilität. Diese Periode kann auch als das „goldene Zeitalter“ der AKP angesehen werden (Akyüz/Boratav, 2003; Akyüz, 2015; Becker, 2016; Acemoglu/Ucer, 2015; Akçay, 2018b; Orhangazi, 2020; Orhangazi/Yeldan, 2020; Akçay/Güngen, 2022).

In der zweiten Phase der Finanzialisierung wurden jedoch die charakteristischen Merkmale der (Semi-)Peripherie in der Türkei reproduziert. In diesem Sinne wurde die Wirtschaft weiterhin stark von Importen abhängig und das Leistungsbilanzdefizit nahm tendenziell zu. Die Finanzialisierung wandelte sich von ihrer staatszentrierten Form zu einer Form, die den gesamten privaten Sektor umfasst. Diese Entwicklung führte zu einer stärkeren Korrelation zwischen Kapitalzuflüssen und dem Wachstum der türkischen Wirtschaft. Dementsprechend ist das auf Kapitalzuflüssen basierende Wachstum zum wichtigsten Merkmal der türkischen Wirtschaft geworden (Abbildung 1). In diesem Wachstumsmodell basierte der makroökonomische Rahmen in erster Linie auf einer unabhängigen Zentralbank, die auf eine niedrige Inflation abzielte, und einer kontraktiven Fiskalpolitik, die auf die Aufrechterhaltung des öffentlichen Haushaltsgleichgewichts abzielte. Die Gewährleistung der Glaubwürdigkeit durch eine unabhängige Zentralbank und eine restriktive Fiskalpolitik zielte darauf ab, die Risikoprämie des Landes zu senken, ausländisches Kapital in das Land zurückzuführen und die inländischen Zinssätze zu senken. So wurde ein nachhaltiges Wachstum durch steigende Konsum- und Investitionsausgaben angestrebt. Es handelte sich hier um ein Oxymoron, was einen umgekehrten Ausschluss mit dem widersprüchlichen Motto der „expansiven fiskalischen Kontraktion“ (oxymoronic motto, “expansionary fiscal contraction”) bedeutet (Orhangazi/Yeldan, 2020, S. 4).

Eine Kombination aus Push-Faktoren (globale Liquidität) und Pull-Faktoren (hohe Inlandszinsen, Währungsaufwertung und eine „Erfolgsgeschichte“ von Strukturreformen) führte zu privaten Nettokapitalzuflüssen in die türkische Wirtschaft. Diese „Erfolgsgeschichte“ lässt sich anhand des unten schematisch dargestellten Wachstumsmodells basierend auf Kapitalzuflüssen (Abbildung 1) zusammenfassen. Im Modell ist der Ausgangspunkt die Finanzialisierung, die durch strukturelle Reformen und einen hohen Zinssatz unterstützt wird, der ausländischem Kapital auf dem internationalen Markt relativ bessere Renditen beschert. Kapitalzuflüsse führten zu einem Anstieg der Vermögenspreise, einer Kreditausweitung und einer Aufwertung der Landeswährung, wodurch Investitionen, Konsum und Importnachfrage ausgeweitet wurden. Die Folge waren instabiles Wachstum und Leistungsbilanzdefizite, wie sie in (Semi-

⁵ Dadurch konnte der Anteil der Gesundheitsausgaben an den gesamten Staatsausgaben von 11 Prozent im Jahr 2002 auf 17 Prozent im Jahr 2007 und der Anteil der Bildungsausgaben von etwa 10 Prozent auf etwa 14 Prozent gesteigert werden (Acemoglu/Ucer, 2015; S. 9).

)Peripherieländern üblich waren. Dieser bereits in den 1990er-Jahren zu beobachtende Zyklus verstärkte sich nach 2002 und die Kapitalzuflüsse führten zu einer starken Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits.⁶ Zusammenfassend war die Türkei aufgrund erhöhter Kapitalzuflüsse mit einer Verschlechterung der hohen Leistungsbilanzdefiziten konfrontiert, was die Wirtschaft äußerst anfällig für eine Umkehr oder sogar eine Verlangsamung der Kapitalzuflüsse machte. Alle Krisenursachen der 1990er-Jahre waren wieder vorhanden, mit höheren Formen der Anfälligkeit (Orhangazi/Yeldan, 2020).

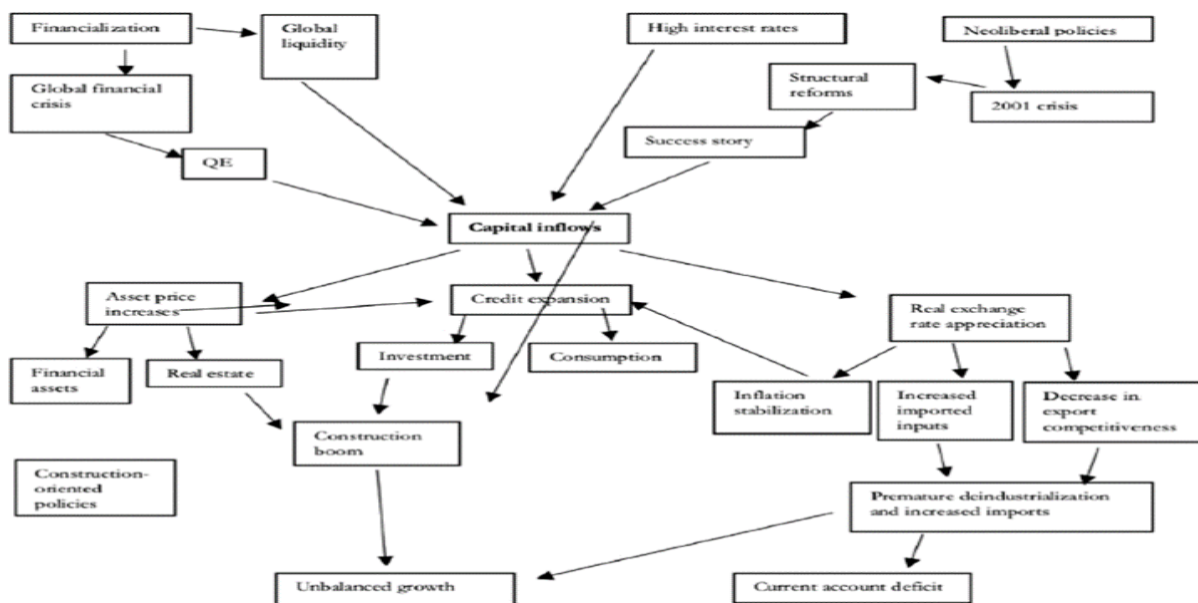


Abbildung 1:

Wachstumsmodell basierend auf Kapitalzuflüssen

Quelle: Orhangazi/Yeldan, 2020, S. 23.

Gemäß dem in Abbildung 1 dargestellten Modell sind Kapitalzuflüsse die Ursache und das Leistungsbilanzdefizit die daraus resultierende Folge. An dieser Stelle ist anzumerken, dass der Ansatz, der das Leistungsbilanzdefizit mit geringen Ersparnissen in der türkischen Wirtschaft auf der Grundlage der Ex-Post-Identitäten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung erklärt, nicht der Wahrheit entspricht. Nach diesem Ansatz benötigt die Wirtschaft ausländische Ersparnisse, weil die inländischen Ersparnisse nicht ausreichen, um Investitionen zu finanzieren. Daher wird die Erhöhung

⁶ Laut Akyüz (2015, S. 3 ff); ein zentraler Faktor für die Beschleunigung der Integration von Entwicklungsländern in das internationale Finanzsystem ist der seit Anfang der 2000er Jahre einsetzende Anstieg der Kapitalzuflüsse. Der Boom der Kapitalzuflüsse in diesem Zeitraum übertraf die vorherigen nicht nur in absoluten Zahlen, sondern auch in Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

der inländischen Ersparnisse als eine der Voraussetzungen für die Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits und die Gewährleistung makroökonomischer Stabilität dargestellt. Wenn aufgrund unzureichender Ersparnisse ein Zahlungsbilanzdefizit entsteht, kommt es zunächst zu einem Anstieg der inländischen Zinsen und dann zu Kapitalzuflüssen. Allerdings ist in der Türkei in den 2000er Jahren zu beobachten, dass die inländischen Zinssätze sanken und gleichzeitig die ausländischen Kapitalzuflüsse und das Leistungsbilanzdefizit zunahmen. Mit anderen Worten, es spiegelt nicht die Tatsache wider, dass in der türkischen Wirtschaft zunächst eine Ersparnislücke entstand und dann ausländische Kapitalzuflüsse stattfanden. Im Gegenteil, die Ersparnis-Lücke vergrößert sich aufgrund der Nachfrage- und Kreditausweitung infolge ausländischer Kapitalzuflüsse, und die Abhängigkeit der gesteigerten Produktion und des Konsums von Importen führt zu Leistungsbilanzdefizite. Dementsprechend lässt sich der auf Kapitalzuflüssen basierende Wachstumsprozess in der Türkei nach 2001 wie folgt zusammenfassen: Kapitalzuflüsse \Rightarrow Nachfrageausweitung \Rightarrow Wachstum \Rightarrow Leistungsbilanzdefizit.⁷ Diese beschriebenen Entwicklungen treten nicht nur in der Türkei auf, sondern waren in den 2000er Jahren in den peripheren Volkswirtschaften üblich (Akyüz, 2015; Orhangazi, 2020; Orhangazi/Yeldan, 2020; Aydın, 2022b).

III. Die charakteristischen Merkmale des Wachstumsmodells basierend auf Kapitalzuflüssen

1. Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits infolge der Kapitalzuflüsse und des Wachstums

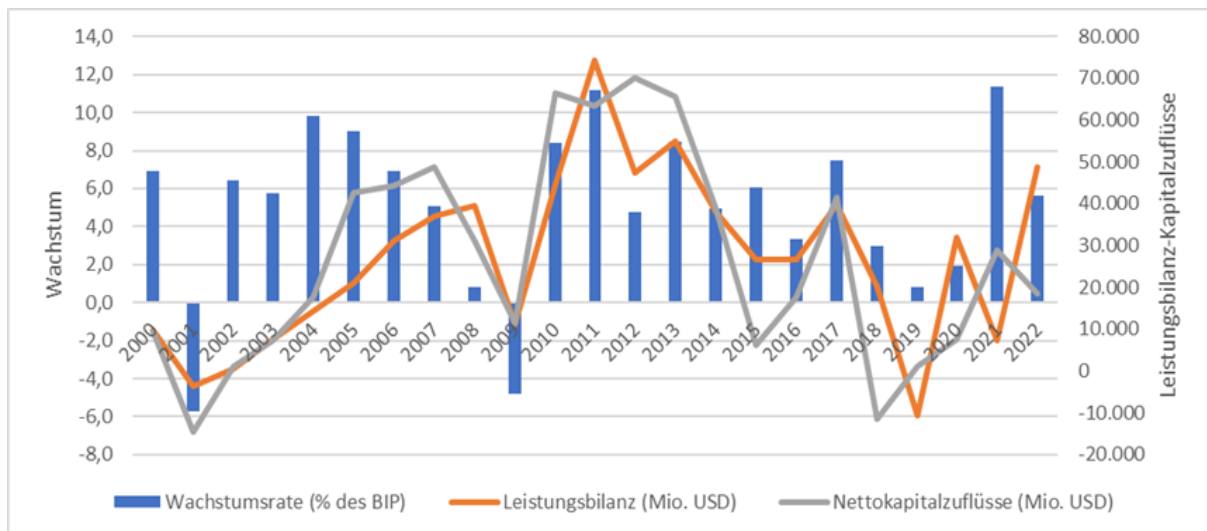
Obwohl die Abhängigkeit von ausländischem Kapital als langfristiges Problem für die türkische Wirtschaft akzeptiert wurde, kam es insbesondere nach den 2000er Jahren zu einem erheblichen Strukturbruch im Verhältnis zwischen ausländischen Kapitalzuflüssen und dem Leistungsbilanzsaldo. Diese strukturelle Differenzierung im Verhältnis zwischen Wachstum und Leistungsbilanzdefizit begann 1989 mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs. In der Zeit vor 1989 wurden das Leistungsbilanzdefizit und der Bedarf an externen Ressourcen (Kapitalimporte) durch die steigende Importnachfrage infolge des Wachstums (erhöhte Nachfrage) bestimmt. Nach 1989 kommt es zu einem Prozess des Wachstums- und Leistungsbilanzdefizits, der durch autonome Kapitalbewegungen bestimmt wird. Wie oben dargelegt, ist der Bedarf an ausländischem Kapital (insbesondere nach 2001) nicht das Ergebnis des Wachstums und des daraus resultierenden Leistungsbilanzdefizits, sondern im Gegenteil dessen Ursache (Taymaz/Voyvoda, 2023).

Die Wachstumsrate in der Türkei im Zeitraum 1989-2001 zeigte aufgrund der Kapitalbewegungen eine instabile Entwicklung. Die türkische Wirtschaft wuchs in der

⁷ Andererseits weitete sich in der Zeit begrenzter Kapitalmobilität das Leistungsbilanzdefizit infolge der gestiegenen Inlandsnachfrage aus, und der Finanzierungsbedarf des zunehmenden Defizits erforderte ausländische Kapitalzuflüsse (unterdessen Auslandsverschuldung). Dementsprechend lässt sich der kurzfristige Wachstumsprozess der türkischen Wirtschaft vor 1989 als Nachfrageausweitung (Wachstum) \Rightarrow Leistungsbilanzdefizit \Rightarrow Kapitalzuflüsse zusammenfassen (Orhangazi, 2020, S. 113 ff.; Taymaz/Voyvoda, 2023, S. 31).

Zeit der Kapitalzuflüsse und schrumpfte in der Zeit der Kapitalabflüsse (1994, 1998, 2001). Betrachtet man den Zusammenhang zwischen Nettokapitalzuflüssen und BIP-Wachstum nach 2002, so zeigt sich, dass dieser Zusammenhang viel deutlicher geworden ist. Das auffälligste Merkmal der Zeit nach 2002 ist jedoch, dass die Nettozuflüsse von ausländischem Kapital ein beispielloses Niveau erreichten. Zwischen 1989 und 2001 betrug der Nettokapitalzufluss 41,3 Milliarden US-Dollar. Im Zeitraum 2002-2017 wurden Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 592,9 Milliarden US-Dollar realisiert. Mit anderen Worten, für das Wirtschaftswachstum nach 2002 waren mehr ausländische Kapitalzuflüsse erforderlich (Akyüz/Boratav, 2003, S. 1552 ff.; Orhangazi, 2019a, S. 5 ff.; Orhangazi, 2020, S. 104 ff.; Orhangazi/Yeldan, 2020, S. 5).

Abbildung 2 zeigt eine positive Korrelation zwischen Nettokapitalzuflüssen (direkte Auslandsinvestitionen + Portfolioinvestitionen + sonstige Investitionen) und Wachstum. Die ersten beiden Jahre der AKP (2002 und 2003), in denen die Kapitalzuflüsse relativ gering blieben, können als Zeit der Vertrauensbildung oder Übergangsprozess betrachtet werden. Außer 2002 und 2003 beliefen sich die jährlichen Kapitalzuflüsse vor 2013 im Durchschnitt auf rund 46 Milliarden US-Dollar. Im gleichen Zeitraum (zwischen 2004 und 2013) betrug die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (trotz des negativen Wachstums aufgrund der globalen Krise im Jahr 2009) 6 Prozent. Zwei Faktoren sind für das Rekordniveau der ausländischen Kapitalzuflüsse in den 2000er Jahren verantwortlich. Das erste davon ist, dass die globale Liquidität seit Anfang der 2000er Jahre zugenommen hat und diese Liquidität mit der seit 2009 von den Zentralbanken der USA, Großbritanniens, Europas und Japans umgesetzten Politik ein beispielloses Niveau erreicht hat. Zweitens kommt in einer solchen Situation die Erfolgsgeschichte der türkischen Wirtschaft mit den Strukturreformen von 2002 und den Zinssätzen, die deutlich über den Weltzinsen liegen. Im Jahr 1992 betrug der tägliche Durchschnitt der Devisentransaktionen auf den internationalen Finanzmärkten 820 Milliarden US-Dollar. Diese Zahl erreichte im Jahr 2007 3,2 Billionen US-Dollar. Im Jahr 2005 belief sich das Gesamtvermögen der Nichtbanken-Finanzinstitute auf 46 Billionen US-Dollar. Diese enorme Vergrößerung des Finanzkapitals führte zu einem deutlichen Anstieg der Geldflüsse in die sogenannten Entwicklungsländer bzw. Schwellenländer. Mit der Entscheidung der US-amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (Fed), nach 2008 erreichte diese Ausweitung noch größere Ausmaße. Die Fed senkte nach der Finanzkrise 2008 nicht nur die Zinsen auf 0 Prozent, sondern kündigte auch ein neues, beispielloses Programm für Geldpolitik an. Diese Expansion auf den globalen Finanzmärkten erhöhte die Kapitalzuflüsse in Länder mit relativ hohen Renditen, einschließlich der Türkei, erheblich (Akyüz, 2015, S. 19; Cömert/Yeldan, 2019, S. 99 ff.; Orhangazi, 2020, S. 117 ff.; Akçay/Güngen, 2022, S. 304 ff.).

**Abbildung 2:**

Wachstum des BIP (%), Leistungsbilanz (Mio. USD) und Nettokapitalzuflüsse (Mio. USD).

Quelle: Das Statistikinstitut der Türkei (TURKSTAT) und Die Zentralbank der Republik Türkei (CBRT)

Anmerkung: Das Leistungsbilanzdefizit wird positiv und der Leistungsbilanzüberschuss negativ dargestellt.

Ausländische Kapitalzuflüsse führten vor allem aufgrund der gestiegenen Nachfrage zu einem Anstieg der Finanzanlagen- und Immobilienpreise. Der Anstieg der Vermögenspreise führt zu einem Anstieg des gesamten Nettovermögens in der Volkswirtschaft und damit zu einer Erhöhung der Kreditnachfrage. Darüber hinaus unterstützte der Anstieg der inländischen Liquidität durch ausländische Kapitalzuflüsse den ersten Mechanismus, indem er zu sinkenden Zinssätzen führte. In diesem Zeitraum unterstützten auch die vom Bankensystem direkt aus dem Ausland aufgenommenen Kredite denselben Mechanismus, indem sie die Gesamtkredit erhöhten. Darüber hinaus führten ausländische Kapitalzuflüsse zu einer Aufwertung der türkischen Lira. Dies hat zu einem Anstieg der Importe im Allgemeinen, einem Anstieg des Einsatzes importierter Produktionsmittel in der Produktion und zum Verlust der internationalen Wettbewerbsfähigkeit einiger traditioneller Exportsektoren wie Textilien geführt (Orhangazi, 2019a, S. 121). Die daraus resultierende Entwicklung ist die Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits und der damit einhergehende Anstieg der Auslandsverschuldung. Es ist zu beobachten, dass in der Türkei auch die Leistungsbilanz einer Entwicklung parallel zu den Kapitalzuflüssen und der Wachstumsleistung folgt. Das Leistungsbilanzdefizit zwischen 2004 und 2013 erreichte (trotz des deutlichen Rückgangs im Jahr 2008) durchschnittlich 37,5 Milliarden US-Dollar, ein starker Anstieg im Vergleich zur Vorperiode. Im gleichen Zeitraum (zwischen 2004 und 2013) betrug die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (trotz des negativen Wachstums aufgrund der globalen Krise im Jahr 2009) 6 Prozent (Abbildung 2). Diesen Erläuterungen zufolge ist

zu beobachten, dass die Beziehung zwischen Leistungsbilanzdefizit und Wachstum in der Zeit nach 2001, die die zweite Phase der Finanzialisierung darstellt, ausgeprägter und stärker geworden ist. Nach der Berechnung von Taymaz und Voyvoda (2023, S. 38) stieg das Leistungsbilanzdefizit nach 2009 nahezu auf das gleiche Niveau wie die Wachstumsrate, und als die Wirtschaft um 1 Punkt wuchs, stieg auch das Leistungsbilanzdefizit um 1 Punkt.

Während die Kapitalzuflüsse bis 2013 zunahmen, stiegen auch das Leistungsbilanzdefizit und die Auslandsschulden deutlich an. Die ausländischen Schulden der Türkei, die im Jahr 2002 rund 132 Milliarden US-Dollar betragen, erreichten im Jahr 2013 405 Milliarden US-Dollar. Der positive Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Auslandsverschuldung und der inländischen Kreditausweitung ist in Tabelle 1 deutlich zu erkennen. Der Anteil der vom Bankensektor an Unternehmen (nichtfinanzielle Unternehmen) und Haushalte vergebenen Kredite am BIP stieg zwischen 2002 und 2013 von 2 % auf etwa 20 % bzw. von 20 % auf 52 %. Der Rückgang des Anteils öffentlicher Kredite am BIP im gleichen Zeitraum deutet darauf hin, dass die Finanzialisierung im Privatsektor im Gegensatz zu den 1990er Jahren weit verbreitet ist. In den 2000er Jahren waren Haushaltsdefizite und Staatsschulden keine großen Probleme mehr, stattdessen wurden die Schulden des privaten Sektors zu einem wichtigen Problem. Auch der Anstieg der öffentlichen Auslandsverschuldung war im Vergleich zum privaten Sektor recht gering. Wie bereits erwähnt, ist eines der auffälligsten Merkmale dieser Zeit der beispiellose Anstieg der Kreditaufnahme des privaten Sektors im Ausland (Karacimen, 2014). Denn es gab eine Verschiebung im Rahmen der Finanzialisierung, und auch nichtfinanzielle Unternehmungen konnten nun direkt Kredite im Ausland und in ausländischer Währung aufnehmen. Zu dieser Veränderung der Struktur der Auslandsverschuldung sind folgende Punkte zu beachten: Erstens hat die hohe Auslandsverschuldung von Finanzinstituten und Nichtfinanzunternehmen den Privatsektor insgesamt anfällig für Wechselkursschwankungen und Änderungen der Auslandszinssätze gemacht. Unternehmen, die keine Umsätze in Fremdwährung erzielten, reagierten besonders empfindlich auf Währungsrisiken. Zweitens ist die Tatsache, dass der kurzfristige Teil der Auslandsverschuldung recht hoch ist, ein Faktor, der diese Risiken erhöht.

| | Kredit/BIP (%) | | | | Auslandsverschuldung (Mrd. US-Dollar) | | | |
|------|-------------------|------------------------------|-------|--------|---------------------------------------|-------|------------------------------|--|
| | Private Haushalte | Nichtfinanzielle Unternehmen | Staat | Gesamt | Gesamt | Staat | Private Unternehmen (Gesamt) | Private Unternehmen (Nichtfinanzielle Unternehmen) |
| 2000 | 4,00 | 22,20 | | 26,20 | 118,6 | 50,1 | 54,4 | 31,4 |
| 2001 | 2,00 | 26,40 | 81,60 | 110,00 | 113,6 | 47,1 | 42,1 | 30,3 |
| 2002 | 1,80 | 20,70 | 77,20 | 99,70 | 131,9 | 64,5 | 45,4 | 32,8 |
| 2003 | 2,80 | 17,60 | 70,20 | 90,60 | 148,5 | 70,8 | 53,3 | 36,4 |
| 2004 | 4,70 | 17,70 | 61,60 | 84,00 | 166,0 | 75,8 | 68,8 | 44,4 |
| 2005 | 7,10 | 22,30 | 54,00 | 83,40 | 175,8 | 70,5 | 89,8 | 50,0 |
| 2006 | 9,00 | 27,20 | 47,60 | 83,80 | 214,9 | 71,8 | 127,5 | 68,2 |
| 2007 | 11,20 | 29,50 | 40,60 | 81,30 | 259,1 | 73,8 | 169,6 | 100,4 |
| 2008 | 12,30 | 35,30 | 40,50 | 88,10 | 285,0 | 78,6 | 192,4 | 116,1 |
| 2009 | 13,90 | 35,00 | 46,70 | 95,60 | 276,4 | 83,7 | 179,5 | 111,3 |
| 2010 | 16,00 | 39,80 | 42,70 | 98,50 | 308,2 | 89,4 | 207,2 | 115,8 |
| 2011 | 17,00 | 44,10 | 36,60 | 97,70 | 320,6 | 96,3 | 215,0 | 116,8 |
| 2012 | 18,10 | 44,50 | 35,60 | 98,20 | 357,3 | 107,0 | 243,2 | 121,7 |
| 2013 | 19,50 | 52,00 | 31,30 | 102,80 | 405,2 | 118,9 | 281,0 | 122,2 |
| 2014 | 18,60 | 56,00 | 30,50 | 105,10 | 416,9 | 121,3 | 293,1 | 120,2 |
| 2015 | 17,80 | 61,70 | 28,00 | 107,50 | 402,8 | 116,7 | 284,7 | 119,9 |
| 2016 | 17,50 | 67,10 | 28,20 | 112,80 | 405,8 | 123,7 | 281,0 | 126,6 |
| 2017 | 16,90 | 67,10 | 28,50 | 112,50 | 450,8 | 137,3 | 311,8 | 144,8 |
| 2018 | 14,60 | 68,10 | 28,90 | 111,60 | 426,5 | 143,2 | 277,4 | 138,3 |
| 2019 | 14,70 | 65,20 | 31,70 | 111,60 | 415,4 | 161,2 | 245,8 | 136,6 |
| 2020 | 17,50 | 71,90 | 39,30 | 128,70 | 432,5 | 178,4 | 232,7 | 125,8 |
| 2021 | 14,70 | 74,90 | 39,60 | 129,20 | 442,5 | 180,3 | 236,1 | 139,6 |
| 2022 | 12,50 | 67,00 | 37,70 | 117,20 | 442,9 | 173,8 | 237,0 | 147,4 |

Tabelle 1: Kredite (% des BIP) und Auslandsverschuldung

Quelle: CBRT und BIS

2013 war ein Jahr, in dem es auf den globalen Finanzmärkten zu einem bedeutenden Wendepunkt kam. Dieses Jahr begannen Vertreter der Fed erstmals über die Möglichkeit zu sprechen, dass die US-Notenbank ihre Wertpapierkäufe reduzieren könnte. Ein Meilenstein ist der 22. Mai 2013, als Vorsitzender Bernanke in seiner Aussage vor dem Kongress die Möglichkeit einer „Tapering“ (eine allmähliche Reduzierung der seit langem laufenden Wertpapierkäufe) ansprach. Dieses „Tapering-Gerede“ hatte erhebliche negative Auswirkungen auf die Finanzmärkte in den Schwellenländern (Eichengreen/Gupta, 2015). Auf internationaler Ebene führten Tapering-Ankündigungen zu Kapitalabflüssen und Währungsabwertungen, insbesondere in Schwellenländern. Allerdings deuten Untersuchungen darauf hin, dass verschiedene Länder je nach ihren makroökonomischen Bedingungen unterschiedlich betroffen sind. Dies war besonders wichtig für Länder wie Brasilien, Indien, Indonesien, Südafrika und die Türkei, die übermäßig von kurzfristigen Kapitalzuflüssen abhängig und aufgrund hoher Leistungsbilanzdefizite anfälliger für Wechselkursrisiken sind. Tatsächlich stieg der Wechselkurs und der Aktienmarkt fiel unmittelbar nach der Ankündigung in der Türkei. Seither befindet sich das türkische Akkumulationsregime in der Krise (Akçay, 2018a; Akçay, 2018b; Akçay/Güngen, 2019; Akçay/Güngen, 2022; Yılmaz, 2022). Rückgang des Kapitalangebots auf den internationalen Finanzmärkten einerseits und die politischer Instabilität in der Türkei und Wahlprozessen nacheinander andererseits verringerten die Kapitalzuflüsse. Die jährlichen durchschnittlichen Kapitalzuflüsse gingen von 46 Milliarden US-Dollar (2004–2013) auf 17 Milliarden US-Dollar. Parallel dazu sanken

auch die jährlichen durchschnittlichen Wachstumsraten von 6 Prozent auf 4,9 Prozent (2014–2022) zurück (Abbildung 2).

Der 2013 begonnene Prozess entwickelte sich infolge der erheblichen Abwertung von TL im Jahr 2018 zu einer Währungskrise. Erstmals seit Langem war 2018 ein Kapitalabfluss (11,6 Milliarden US-Dollar) zu beobachten. Die BIP-Wachstumsrate betrug im Jahr 2019 gerade einmal 0,8 Prozent, bevor die Covid-19-Pandemie im Jahr 2020 hart zuschlug. 2018 war auch eine Zeit, in der seit 2006 der Leitzins der Fed seinen Höhepunkt erreichte. Die Fed erhöhte die Zinsen zwischen 2013 und 2018 von 0,125 Prozent auf 2,375 Prozent (BIS, 2022). Die türkische Wirtschaft, die auf ausländische Kapitalzuflüsse angewiesen ist, geriet 2018 aufgrund des Rückgangs der globalen Liquidität in eine Rezession. Das wichtigste wirtschaftliche Problem der Folgezeit war das Zins-Währungs-Dilemma. Wenn die Zentralbank dementsprechend den Zinssatz senkte, würde der Wechselkurs steigen, und wenn sie den Wechselkurs senken wollte, würde der Zinssatz auf ein unerwünschtes Niveau steigen. Zunächst wurde eine Hochzinspolitik bevorzugt, doch dann wurden die Zinsen rasch gesenkt, um die Nachfrage zu steigern. Dies führte zu einem weiteren Problem, dem Währungs-Inflations-Dilemma.

2. Abwertung der türkischen Lira und inflationäre Wachstumspolitik

In der Zeit, in der die ausländischen Kapitalzuflüsse zunehmen (2002–2013), ist ein niedriger Wechselkurs und eine niedrige Inflation zu beobachten, während bei einem Rückgang der Kapitalzuflüsse (2013–2022) ein hoher Wechselkurs und eine hohe Inflation zu beobachten sind. Dieser Prozess in der Türkei ist ein charakteristisches Merkmal der Finanzialisierung in der (Semi-)Peripherie. Eine starke Aufwertung der Währung und Hochzinspolitik sind Merkmale einer abhängigen Finanzialisierung und sind inhärent instabil. Das wirkt sich negativ auf die Nettoexporte aus. Die Leistungsbilanz wird schlechter. Derweil kommt es oft zu einer Abwertung der Währung, um die Leistungsbilanz zu verbessern (Reither, 2016; Orhangazi/Yeldan, 2023). Im Jahr 2018 wurde, wie weiter unten erläutert, eine Abwertung in der türkischen Wirtschaft notwendig.

Verringerte Liquidität auf den internationalen Finanzmärkten, Probleme in der Außenpolitik und politische Instabilität mit häufigen Parlaments- und Kommunalwahlen im Inland führten 2018 zu wirtschaftlicher Instabilität. In diesem Zusammenhang hatte der Übergang zum Präsidialsystem in der Türkei erhebliche Auswirkungen. In Bezug auf die Demokratisierung wurden die Entwicklungen der 2000er Jahre umgekehrt. Pluralistische und partizipative Entscheidungsprozesse wurden durch ein Verfahren ersetzt, in dem der Staatspräsident allein entscheidet. In diesem neuen politischen Regime hat Präsident Erdogan die Macht, nicht nur die Minister und die Bürokratie zu kontrollieren, sondern auch alle unabhängigen zivilen und öffentlichen Institutionen (Güsten, 2018; Seufert, 2019). Die direkten Eingriffe Erdogans in Wirtschaft und Institutionen mit kurzfristigen, populistischen Entscheidungen führten zu weiterer wirtschaftlicher Instabilität. Sowohl Minister als auch Bürokraten der Finanzinstitute wurden häufig ausgetauscht. Zwischen Juli 2019 und März 2021 wurde der Vorsitzende der CBRT viermal gewechselt. Damit wurde erstmals in der Geschichte der Republik der vierte Vorsitzende der CBRT innerhalb von nur 20 Monaten ernannt. Ebenso mussten in den vergangenen Jahren drei Finanzminister gehen (Aydın, 2022a, S. 37).

In der neuen Periode nahm die Unsicherheit auf den Märkten zu, die ausländischen Kapitalzuflüsse gingen zurück und die Nachfrage nach Devisen nahm zu. Erst der Wechselkurs und dann die Inflationsrate erreichten das Rekordniveau der letzten zwanzig Jahre. Im Jahr 2022 stieg die Inflationsrate (Verbraucherpreisindex-VPI) im Vergleich zum Vorjahr um 72 % und die Türkei gehörte zu den Ländern mit der höchsten Inflation der Welt (Abbildung 3). Die türkische Wirtschaft war in eine Währung-Inflation-Spirale geraten und es begannen wirtschaftlich turbulente Zeiten. Die Ursache der Instabilität in der türkischen Wirtschaft war wie immer der Bedarf an ausländischem Kapital und die daraus resultierende Instabilität auf dem Devisenmarkt. Aufgrund der Struktur der Importe war der wichtigste Faktor, der die Preise beeinflusste, der Wechselkurs. Die Zentralbank zog es vor, den Zinssatz zu senken, der das wichtigste Instrument zur Kontrolle des Wechselkurses darstellt, anstatt ihn zu erhöhen. Während eine inflationäre Wachstumspolitik umgesetzt wurde, nahmen die Unsicherheiten am Markt zu. Die Abwertung der türkischen Lira und die Inflation waren Prozesse, die die Einkommensverteilung zugunsten der Unternehmen auf Kosten der Arbeitenden veränderten. Während das dank des hohen Wechselkurses und der hohen Inflation erzielte Wachstum einerseits wirksam gegen die Rezession wirkte, führte es andererseits auch zu einem erheblichen Einkommenstransfer von den Arbeitenden zu den Unternehmen.

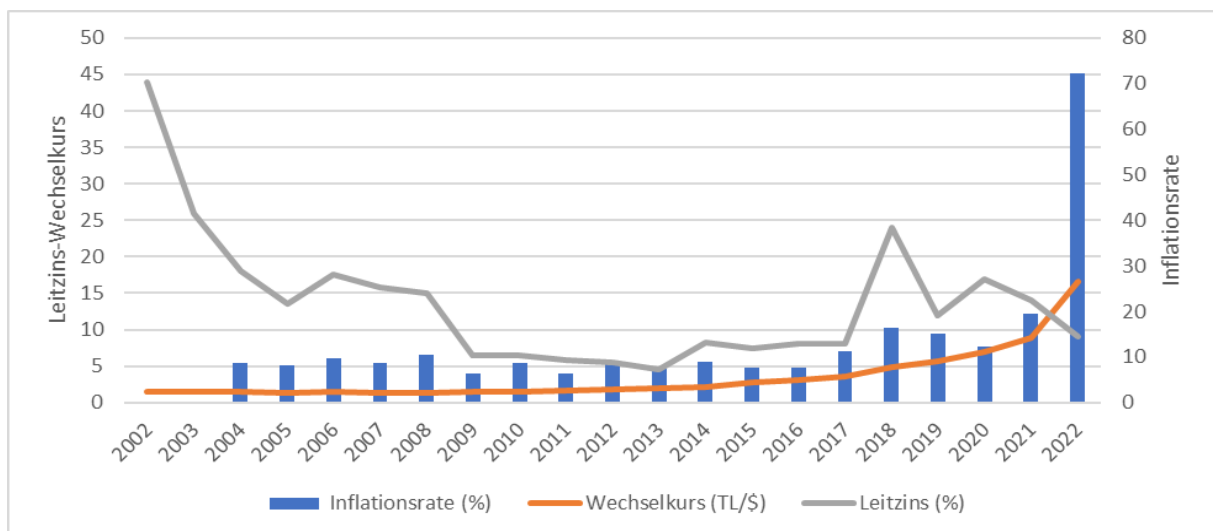


Abbildung 3: Leitzins (%), Wechselkurs (TL/\$) und Inflationsrate (%)

Quelle: CBRT und BIS

Anmerkung: Leitzins: Periodenendwert, Inflationsrate: % Veränderung gegenüber dem Ende des Vorjahres und Wechselkurs (TL/\$) : Jahresdurchschnittswert.

Mit der Veränderung der weltwirtschaftlichen Konjunktur traten strukturelle Probleme und Fragilitäten auf, die durch das von ausländischen Kapitalzuflüssen und dem Schuldenanstieg in der türkischen Wirtschaft abhängige Wachstumsmodell entstanden waren. In Zeiten hoher ausländischer Kapitalzuflüsse waren sowohl die Wechselkurse als

auch die Zinsen niedrig, während in Zeiten, in denen die ausländischen Kapitalzuflüsse unter dem Devisenbedarf der Wirtschaft lagen, Stabilität der Wechselkurse nur mit höheren Zinssätzen erreicht werden konnte. In gewisser Weise nahm dieses Ergebnis Gestalt an, wie es das Trilemma (das unmögliche Dreieck) vorhergesagt hatte. Hohe Zinssätze wurden jedoch von der Regierung aufgrund ihrer bremsenden Wirkung auf das Wirtschaftswachstum nicht befürwortet, die Zinssätze wurden nach Möglichkeit wieder gesenkt und die Kreditausweitung wurde durch verschiedene Methoden unterstützt. Die Währungskrise im Jahr 2018 wurde mit einer solchen Methode überwunden, nämlich durch die Anhebung der Zinssätze auf ein hohes Niveau. Wie in Abbildung 3 zu sehen ist, hat die CBRT den Zinssatz in diesem Jahr von 8 % auf 24 % erhöht. Obwohl sich nach dem Rückgang Ende 2018 und Anfang 2019 in der zweiten Jahreshälfte 2019 eine Erholung der Wirtschaftstätigkeit abzeichnete, störte der Covid-19-Ausbruch im Jahr 2020 erneut die makroökonomische Gleichgewichte. Die türkische Wirtschaft im Herbst 2020 geriet an den Rand einer Zahlungsbilanzkrise mit einem erneuten Wechselkurs-Schock, der nur durch eine hohe Zinserhöhung (Abbildung 3) vermieden werden konnte.

Ende 2021 wurde angestrebt, mit dem Übergang zum Modell „niedriger Zins – hoher Wechselkurs“ das Wirtschaftswachstum auf Makroebene fortzusetzen.⁸ Die Zielsetzung dieses Modells, das in offiziellen Diskursen einen „Bruch von der neoklassischen Ökonomie“ darstellen soll, lässt sich mit drei Argumenten zusammenfassen: Erstens ist es notwendig, die Zinssätze zu senken, um die Inflation zu bekämpfen. Zweitens werden zinsgünstige Investitionen anregen und dadurch Produktion, Wachstum und Beschäftigung steigern. Drittens wird die Abwertung der türkischen Lira den Exportprodukten einen Wettbewerbsvorteil verschaffen, die Exporte werden zunehmen und das chronische Leistungsbilanzdefizit wird auf diese Weise geschlossen. Die Niedrigzinspolitik eröffnete die Möglichkeit, Kredite zu negativen Realzinsen aufzunehmen. Allerdings führte diese Kreditaufnahme aufgrund der erhöhten wirtschaftlichen Unsicherheit eher zu Spekulationen auf den Finanz- und Immobilienmärkten als zu Investitionen. Ebenso war ein Anstieg des kreditfinanzierten Konsums zu beobachten. Durch die Niedrigzinspolitik stiegen der Wechselkurs und die Inflation in kürzester Zeit stark an, das Wirtschaftswachstum hielt jedoch an (Abbildung 3). Die Last dieser Politik lag allein bei den Arbeitnehmern durch die Inflation. Während mit der Verbilligung der Arbeitskräfte eine Steigerung des internationalen Wettbewerbs angestrebt wurde, stiegen andererseits die Gewinne inländischer Unternehmen. Letztendlich kam es trotz des anhaltenden Wirtschaftswachstums zu einem starken Verteilungsschock, und der Anteil der Arbeit am Volkseinkommen ging stark zurück (Orhangazi/Yeldan, 2023; Akçay, 2023).

3. Die Strukturelle Veränderung der BIP-Komponenten

Im Vergleich zu den 1990er Jahren fällt in der türkischen Wirtschaft auf, dass der Anteil des öffentlichen Sektors an der Wirtschaft in der Zeit nach 2000 zurückgegangen ist. In dieser zweiten Phase der Finanzialisierung kam es zu einem Übergang von der

⁸ Obwohl die „Niedrige Zinsen und hohe Wechselkurse“-Politik zunächst mit dem „chinesischen Modell“ verglichen wurde, wurde sie später als „Türkei-Modell“ mit einer eher „inländischen und nationalen“ Präferenz bezeichnet (Orhangazi/Yeldan, 2023, S. 172). Obwohl solche Bezeichnungen von politischen Entscheidungsträgern verwendet werden, ist es sehr schwierig, einen konsequent umgesetzten politischen Rahmen zu finden. Vielmehr wurde das „Türkei-Modell“ mit den geldpolitischen Texten des CBRT und den Reden des CBRT-Präsidenten der Öffentlichkeit bekannt gegeben (Akçay, 2023, S. 219).

staatszentrierten Finanzialisierung zur Massenfinanzialisierung, und so sank der Kreditbedarf des öffentlichen Sektors, während die Verschuldung des privaten Sektors rasch anstieg. Eine weitere wichtige Entwicklung in diesem Zeitraum besteht darin, dass das Leistungsbilanzdefizit im Vergleich zu den 1990er Jahren erhebliche Ausmaße annahm und somit zu einem chronischen Problem wurde. Es ist zu beobachten, dass der (positive) Zusammenhang zwischen der Wachstumsrate der türkischen Wirtschaft und den ausländischen Ersparnissen (Leistungsbilanzdefizit) deutlicher geworden ist. In diesem Sinne ist TSEP ein grundlegender Wendepunkt, der die 2000er Jahre geprägt hat. (Cömert/Yeldan, 2019, Akçay/Güngen, 2022).

In den 1990er Jahren wurde die hohe Staatsverschuldung zu einem der drängendsten Wirtschaftsprobleme und so dominierte die Notwendigkeit einer Umschuldung das Finanzsystem. Im Gegensatz dazu war die zweite Phase der Finanzialisierung, die nach der Krise von 2001 begann, durch einen Anstieg der Verschuldung des privaten Sektors (Haushalte und Unternehmen) gekennzeichnet, was in der Türkei ein neues Phänomen darstellt. Mit anderen Worten: Die Krise von 2001 erklärte das Ende der frühen Phase der abhängigen Finanzialisierung, die sich nach 1989 entwickelte und auf der Notwendigkeit der Finanzierung der Staatsschulden beruhte. Eine wichtige Entwicklung in dieser Zeit ist die Schaffung von Haushaltsdisziplin und Finanzstabilität im Rahmen des IWF-Programms und des TSEP. Ziel der in dieser Zeit durchgeführten Strukturreformen war es, die öffentlichen Ausgaben zu senken und die Steuern zu erhöhen. Eine weitere wichtige Entwicklung in diesem Zusammenhang ist die Privatisierung. Privatisierungen wurden als kurzfristiges Instrument zur Sicherstellung der öffentlichen Haushaltsdisziplin eingesetzt. Darüber hinaus eröffnete die Privatisierung öffentlicher Unternehmen mehr Raum für den privaten Sektor im Gesundheitswesen, im Bildungswesen und bei ähnlichen öffentlichen Dienstleistungen. Dadurch verringerte sich der Bedarf an öffentlichen Krediten, die Verschuldung des privaten Sektors stieg jedoch rapide an (Orhangazi, 2020; Akçay, 2023).

Laut Tabelle 1 nehmen die Kredite des privaten Sektors rapide zu, während der Anteil des öffentlichen Sektors abnimmt. Aus der Tabelle ist auch ersichtlich, dass diese Kredite durch ausländische Kredite finanziert werden. Dies spiegelt sich auch in der Entwicklung der BIP-Komponenten wider. Abbildung 4 zeigt die Veränderung des BIP-Index laut Verwendungsrechnung in verkettete Volumen zum Referenzjahr 2009 und die Komponenten des BIP⁹ über die letzten zwei Jahrzehnte. Ein genauerer Blick auf die BIP-Komponenten zeigt, dass der größte Anstieg bei den Bruttoanlageinvestitionen (I) und der geringste Anstieg bei den staatlichen Konsumausgaben (G) zu verzeichnen ist. Der Indexwert für die Investitionsausgaben des privaten Sektors (I) hat sich zwischen 2002 (56,4) und 2022 (232,7) nahezu vervierfacht und ist im Durchschnitt um 8,4 Prozentpunkte pro Jahr gestiegen. Eine weitere Ausgabenkomponente, die im BIP deutlich zugenommen hat, sind die Konsumausgaben. Es ist zu beobachten, dass die Steigerungsrate der Konsum- und Investitionsausgaben des privaten Sektors über der Steigerungsrate des BIP liegt. Andererseits blieb der Beitrag der öffentlichen Ausgaben zum BIP-Wachstum begrenzt. Der Indexwert der Staatsausgaben stieg nur um das 2,6-fache. Dies lässt sich durch die von TSEP geprägte Politik der AKP erklären. Während

⁹ Bei der Berechnung des BIP (Y) nach der Verwendungsrechnung werden die Konsumnachfrage (C), Investitionsnachfrage (I), die Staatsnachfrage (G), die Waren- und Dienstleistungsexporten (Ex) und Waren- und Dienstleistungsimporten (Im) addiert ($Y = C + I + G + Ex - Im$).

die Liberalisierung in der gesamten Wirtschaft, insbesondere auf den Finanzmärkten, erreicht wurde, wurde der Anteil des öffentlichen Sektors an der Wirtschaft durch die Privatisierungen erheblich reduziert (Akyüz/Boratav, 2003; Karacimen, 2014; Yeldan/Ünüvar, 2016; Akçay, 2018a).

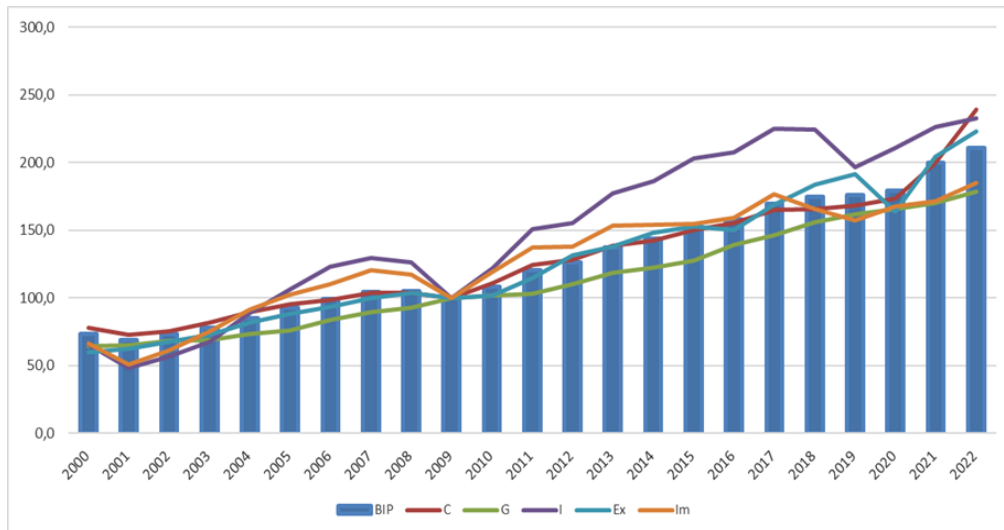


Abbildung 4: BIP und seine Komponenten - verkettete Volumen (Mrd. TL) - GDP in chain linked volume, index change by expenditure approach (2009=100).

Quelle: CBRT und Eurostat.¹⁰

Anmerkung: Die Kategorie "Endverbrauchsausgaben von gemeinnützigen Organisationen im Dienste der Haushalt" wurde nicht berücksichtigt, da sie einen sehr geringen Anteil hat. Daher kann die Summe der Komponentenwerte vom BIP-Wert abweichen.

Bemerkenswert ist die Entwicklung des Außenhandels in den letzten zwanzig Jahren. Infolge der Kapitalzuflüsse sanken die Nettoexporte in den ersten Jahren, als die türkische Lira überbewertet war, wohingegen die Abwertung der türkischen Lira die Importe verringerte und die Exporte steigerte. Da die Produktion in der Türkei zudem weitgehend Importe von Rohstoffen und Investitionsgütern erfordert, wurde eine Politik überbewertete türkische Lira bevorzugt. Aus diesen Gründen war (unter flexiblen Wechselkursen) die Aufwertung der türkischen Währung das "heimliche" Ziel der CBRT. Dank des Anstiegs der Importe aufgrund des niedrigen Wechselkurses wurden die für das Wachstum benötigten Rohstoffe und Vorleistungsgüter günstig geliefert und die CBRT erreichte ihr niedriges Inflationsziel.¹¹ Die Fortsetzung dieser Politik war von

¹⁰ Da Eurostat das Jahr 2010 als Basisjahr wählte, weichen die Daten geringfügig von TURKSTAT ab

¹¹ Damit ausländisches Kapital einen Nettogewinn erwirtschaften kann, sind dementsprechend im Vergleich zum Ausland höhere Zinsen und niedrige Wechselkurse (Aufwertung der türkischen Lira) erforderlich. Während ausländisches Finanzkapital auf TL-Basis verzinst wird, wirkt sich die Abwertung von TL am Laufzeitende negativ auf das Nettoeinkommen aus. Daher sollte die Abschreibung (Abwertung)

ausländischen Kapitalzuflüssen abhängig. Dazu musste einerseits das hohe Zinsniveau und andererseits der erwartete Wechselkurs niedrig gehalten werden. Der hohe Zinssatz und eine überbewertete türkische Lira wurden zu zwei strukturellen Merkmalen in der Türkei. Dieses Wachstumsmodell führte zu internen Widersprüchen. Die überbewertete Währung zeigte einige unbeabsichtigte Folgen. Erstens schuf es Anreize für nichtfinanzielle Unternehmen, Zwischenprodukte und Rohstoffe zu importieren, anstatt sie selbst zu produzieren, was auf lange Sicht die Produktionskapazität der nationalen Industrien unterminierte. Zweitens unterstützten billigere Importe zwar die Inflationspolitik der Zentralbank, vergrößerten jedoch die Kluft zwischen Importen und Exporten von Waren und Dienstleistungen, wodurch das Zahlungsbilanzdefizit zunahm (Akçay, 2018b, S. 626). Das anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizit war einer der Schwachpunkte und trieb den Wechselkurs nach oben.

Betrachtet man die Entwicklung des Außenhandels, so zeigt sich, dass das Jahr 2018 ein Wendepunkt war. Zwischen 2002 und 2017 stieg der Index für Importmengen schneller als der Exportmengen-Index, aber dieser Trend kehrte sich 2018 um, als der Wechselkurs zu steigen begann.¹² Die Indexwerte, die im Jahr 2009 bei 100 lagen, liegen im Jahr 2017 bei 176,2 für Importe und 168,5 für Exporte. Im Jahr 2002 lag der Exportmengenindex bei etwa 223 und der Importindex bei 185 (Abbildung. 4). Es zeigt sich, dass sich die Abwertung des TL auf die Waren- und Dienstleistungsbilanz zugunsten der Exporte auswirkt.

Erwähnenswert ist an dieser Stelle die Diskussion um die Auswirkungen der TL-Abwertung (US-Dollar-Aufwertung) auf den Außenbeitrag bzw. Leistungsbilanzsaldo. Gemäß den Daten in Abbildung 2 stieg das Leistungsbilanzdefizit von 20 Milliarden US-Dollar im Jahr 2018 auf 48,7 Milliarden US-Dollar im Jahr 2022. Diese Situation führt zu Bemerkungen, dass die Wechselkurspolitik keine positiven Auswirkungen auf den Außenbeitrag hatte. Zu beachten ist hier der doppelte Effekt des Wechselkurses: der Mengeneffekt und der Werteffekt. Welcher der beiden Effekte letztlich überwiegt, hängt von der Preiselastizität der Import- und Exportnachfrage ab. Wird die Struktur des Außenbeitrags in der Türkei betrachtet, so zeigt sich, dass die Preiselastizität für Importgüter gering und für Exportgüter hoch ist. Dementsprechend wirkte sich die Abwertung von TL mengenmäßig positiv und wertmäßig negativ auf die Außenhandelsbilanz (Leistungsbilanz) aus. Mit anderen Worten, aufgrund des Anstiegs des Dollars stieg der Geldwert der Importe trotz der Tatsache, dass das Land weniger importierte, und obwohl es größere Mengen exportierte, stiegen seine Exporteinnahmen nicht ausreichend und das Leistungsbilanzdefizit vergrößerte sich (Jarchow/Rühmann, 1994, S. 48 ff; Aslan/Ersungur, 2018; Aydın, 2022a). Dies bedeutet, dass die eingeführte Politik der niedrigen Zinsen zwar den Bedarf an Devisen erhöhte, jedoch positiv zum Wachstum und damit zur Beschäftigung beitrug. So steigerten die niedrigen Zinsen nicht nur die Inlandsnachfrage, sondern trugen auch zum Wachstum bei, indem sie das Exportvolumen steigerten. Es zeigt sich, dass das wichtigste und vielleicht einzig positive Ergebnis dieser Geldpolitik der niedrigen Zinsen für die Regierung die Steigerung des Beschäftigungsniveaus ist. Die Zahl der Beschäftigten ist im Jahr 2022 im Vergleich zu

von TL unter der Zinsrendite liegen. Zu diesem Zweck kontrollierte die CBRT trotz des freien Wechselkursregimes de facto den Wechselkurs (Aydın, 2022b, S. 61).

¹² 2002-2017 lag der jährliche durchschnittliche Dollarkurs bei etwa 1,86 TL/\$. Der Dollarkurs stieg zwischen 2018 und 2022 um fast das Vierfache und erreichte 16,56 TL/\$ (Abbildung 3).

2018 um rund 2 Millionen gestiegen (Akçay, 2023, S. 222; Orhangazi/Yeldan, 2023, S. 187).

Abbildung 4 zeigt auch, dass die Investitionen des Privatsektors in den letzten 20 Jahren deutlich zugenommen haben. Im Vergleich zu 2001 ist der Indexwert für die Investitionsausgaben des privaten Sektors (I) im Jahr 2018 um 368 Prozent gestiegen, wobei sich die Steigerungsrate seitdem etwas verlangsamt hat. In diesem Zusammenhang ist bemerkenswert, dass Investitionen des Privatsektors hauptsächlich in den Sektoren Wohnen, Energie und Verkehr getätigt werden. Das prägendste Merkmal der AKP-Zeit im Hinblick auf die Wachstumsdynamik der türkischen Wirtschaft ist ihre Struktur, die sich auf den Bau- und Immobiliensektor konzentriert. Angesichts des Überflusses an globaler Liquidität spielten niedrige Zinsen eine Schlüsselrolle bei der Ausweitung des Angebots im Bau- und Immobiliensektor durch günstige Kredite (Yeşilbağ, 2016; Taymaz/Voyvoda, 2023). Obwohl der Anteil des verarbeitenden Gewerbes an den Anlageinvestitionen des privaten Sektors im Zeitraum 2002–2007 auf 30,3 % stieg, war nach diesem Zeitraum ein rascher Rückgang zu verzeichnen. Für den Zeitraum 2015–2019 betrug der Anteil des verarbeitenden Gewerbes an den Gesamtinvestitionen des privaten Sektors 21,8 %. Während sich die türkische Wirtschaft zu einer Wirtschaft mit einer zunehmenden Importabhängigkeit und einem ständigen Bedarf an externen Ressourcen entwickelte, löste sie gleichzeitig eine Expansion in Sektoren wie Bau und Immobilien aus, die auf lange Sicht kein Wachstum und keine Produktivität in der Wirtschaft schaffen (Orhangazi/Yeldan, 2023; Taymaz/Voyvoda, 2023).

In den letzten 20 Jahren wurden „Wohnbauprogramme“ unter der Kontrolle und dem Beitrag der Zentralregierung durchgeführt. So wurde der Bausektor von der Regierung unterstützt, sowohl durch gesetzliche Vorschriften als auch durch die Wirtschaftspolitik. Die Regierung startete in den frühen Jahren einen massiven Bauboom, der den Bau neuer öffentlicher Gebäude, neuer öffentlicher Universitäten, Autobahnen, U-Bahnen und Flughäfen umfasste. Die Öffentliche Wohnungsbaubehörde (The Public Housing Authority - PHA) wurde 2004 gegründet, um einkommensschwachen Haushalten kostengünstigen Wohnraum zur Verfügung zu stellen. Im Laufe der Zeit wurde das PHA jedoch de facto zu einer öffentlichen Auftraggeberin. Die Regierung kontrollierte die Erteilung von Baugenehmigungen, die Auswahl von Projekten und Entwicklern und die Öffnung öffentlicher Grundstücke für den Bau. Dies ermöglichte es der Regierung, Renten für Unternehmen zu erzielen, die ihren politischen Ansichten nahe standen. Die Bautätigkeit schuf auch viele Arbeitsplätze, erhöhte die Nachfrage nach einer großen Anzahl von Zwischenprodukten in verschiedenen Sektoren und trug so zum Wirtschaftswachstum bei (Orhangazi/Yeldan, 2020; Tanyılmaz/Ayabeyoğlu, 2021).

Um festzustellen, ob das Wachstum nachhaltig ist, muss untersucht werden, wie diese Ausgaben finanziert und wofür sie ausgegeben werden. Für nachhaltiges Wachstum ist es wesentlich, dass die Ausgaben auf Wissenskapital und Bildungsausgaben basieren, die Produktivität und technologische (und institutionelle) Entwicklung gewährleisten. In der Türkei wurden Auslandsschulden eher für Bauinvestitionen verwendet, die die Abhängigkeit von Devisen erhöhen, als für Wissenskapital oder Bildung. Nach den Berechnungen von Yeldan (2018) ist der Anteil der Bildungsausgaben sowohl am Volkseinkommen als auch an den Anlageinvestitionen im Vergleich zu den Bauausgaben sehr gering.

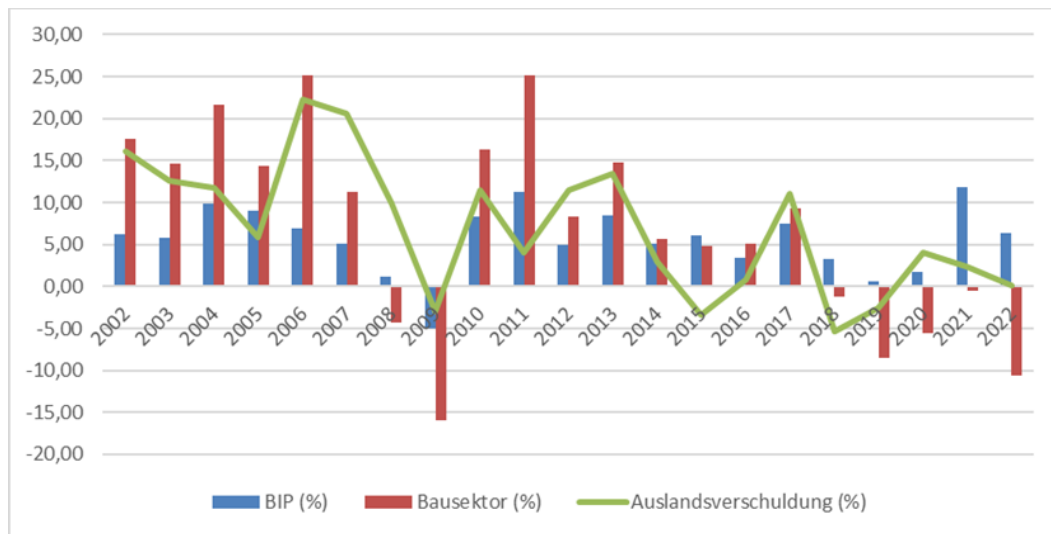


Abbildung 5: Wachstumsrate (Veränderung gegenüber dem Vorjahreszeitraum) von BIP, Bausektor und Auslandsverschuldung (%)

Quelle: TURKSTAT und CBRT

Anmerkungen: GDP und Bausektor in verkettete Volumen (in chain linked volume, index change by expenditure approach, 2009=100).

Wie in Abbildung 5 zu sehen ist, wuchs der Bausektor mengenmäßig bis 2018 generell über dem BIP-Wachstum. Zwischen 2002 und 2017 wuchs das BIP jährlich um etwa 6 %, während der Bausektor um etwa 11 % wuchs. Im gleichen Zeitraum stieg die Auslandsverschuldung um durchschnittlich 9,2 %. Abbildung 5 zeigt, dass in diesem Zeitraum der Anstieg der Auslandsverschuldung hauptsächlich dem Wachstum des Bausektors diente. Die Auslandsverschuldung der Türkei zwischen 2010 und 2017 stieg um etwa 2 Dollar für jeden 1 Dollar Anstieg des BIP. Ein Drittel davon wird in den Bau investiert (Yeldan, 2018).

4. Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und Verschlechterung der Einkommensverteilung

Während die AKP-Regierung im Rahmen von TSEP die Reformen für die Finanzmärkte durchführte, erließ sie auch wichtige Vorschriften zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes. Mit den gesetzlichen Regelungen zu flexibler Arbeitszeit, Teilzeitarbeit und Untervergabe auf dem Arbeitsmarkt haben sich die Arbeitsbedingungen entsprechend den Anforderungen und Erwartungen der Unternehmen in der Türkei an eine Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit geändert. Indem die Arbeiterklasse der Marktdisziplin unterworfen wurde, wurden auch ihre Organisationen geschwächt, und die Zahl der gewerkschaftlich organisierten Arbeiter ist in kurzer Zeit erheblich zurückgegangen. Lohnerhöhungen wurden auch im Einklang mit dem Ziel der Währungsstabilität der Zentralbank begrenzt. Die wichtigsten Folgen der geld- und arbeitsmarktpolitischen Reformen waren daher prekäre Arbeitsbedingungen und stagnierende Reallöhne (Akçay, 2018a; Akçay, 2018b; Orhangazi, 2019b).

Es ist zu beobachten, dass es in den 2000er Jahren zu einem erheblichen Strukturwandel auf dem Arbeitsmarkt und in der Beschäftigungsstruktur der türkischen Wirtschaft kam. In den letzten 20 Jahren ist der Anteil des Agrarsektors am Volkseinkommen und an der Beschäftigung rapide zurückgegangen. Dabei ist die Zahl der Erwerbstätigen in der Türkei stetig gewachsen. Demnach waren Anfang der 1990er Jahre 40 Prozent aller Erwerbstätigen Lohnempfänger. Während sich diese Quote Anfang der 2000er Jahre der 50-Prozent-Marke näherte, erreichte sie 2016 mit 68 Prozent den höchsten Stand in der Geschichte der Türkei. Obwohl im Jahr 2017 ein leichter Rückgang zu verzeichnen war, zeigt sich, dass die Mehrheit der Erwerbstätigen einer bezahlten Beschäftigung nachgeht. Während sich die Gesamtbeschäftigung im Baugewerbe verdoppelte, kam es zu einem sehr raschen Zuwachs an Arbeitsplätzen, die im Allgemeinen keine Qualifikation erfordern. Die Beschäftigung stieg hauptsächlich im Dienstleistungssektor bzw. im Bausektor mit geringer Produktivität. Hohe Arbeitslosenquoten und sehr niedrige gewerkschaftlich organisierte Arbeitnehmer waren die Hauptmerkmale der Arbeitsmärkte. Auch wenn in diesem Zeitraum ein gewisser Anstieg der Reallöhne zu beobachten war, blieb dieser hinter dem Produktivitätswachstum und damit dem BIP-Wachstum zurück. Mit anderen Worten, in den 2000er Jahren wurde ein autoritäres Arbeitsregime etabliert, in dem lange Arbeitszeiten zur Norm wurden und die Reallohnsteigerungen begrenzt waren. Kurz gesagt: Während Inflationsziele und staatliche Haushaltsdisziplin die Reallohnsteigerungen begrenzten, schwächten Privatisierungen und die Legalisierung von Subunternehmerbeziehungen im Arbeitsleben die institutionelle und organisatorische Macht der Gewerkschaften (Orhangazi, 2019b; Çelik, 2022; Akçay, 2023). Unter diesen Umständen lässt sich sagen, dass die wichtigste gesellschaftliche Folge der Geldpolitik der niedrigen Zinsen nach 2018 eine deutliche Verschlechterung der Einkommensverteilung ist.

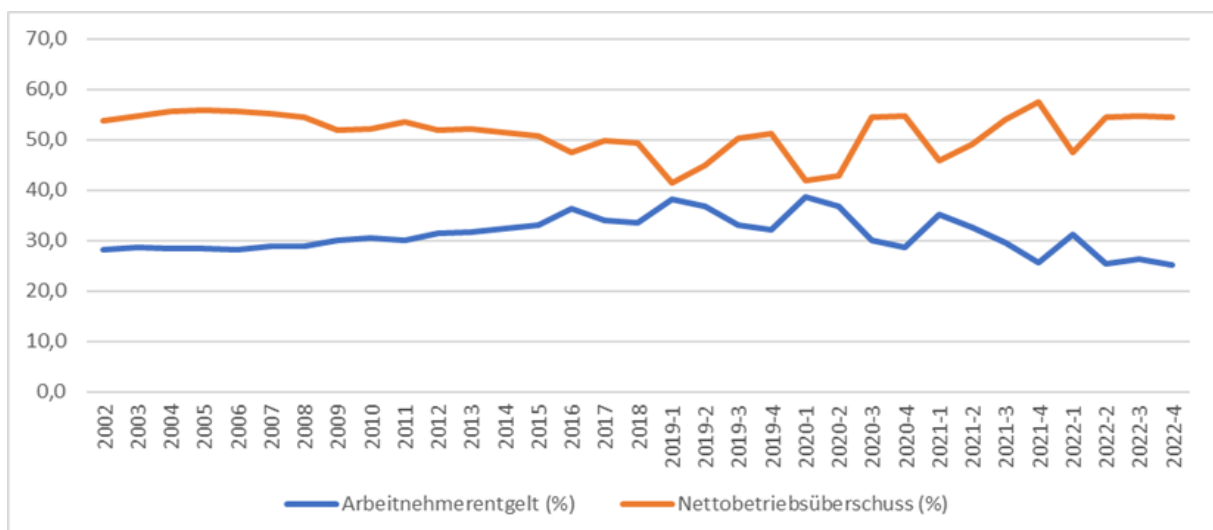


Abbildung 6: Arbeitnehmerentgelt und Nettobetriebsüberschuss als Prozent der Bruttowertschöpfung

Quelle: TURKSTAT

Eines der charakteristischen Merkmale des Arbeitsmarktes in den letzten 20 Jahren ist die geringe Fähigkeit der Wirtschaft zur Schaffung von Arbeitsplätzen. Mit Ausnahme des Jahres 2010 (Zeitraum nach der Rezession 2009) blieb die Wachstumsrate der Beschäftigung in den 2000er Jahren hinter der Wachstumsrate der Wirtschaft zurück, und der Beschäftigungseffekt des Wachstums nahm im Vergleich zu den 1990er Jahren ab. Während beispielsweise zwischen 2003 und 2009 das Wirtschaftswachstum jährlich 4,6 Prozent betrug, lag die Wachstumsrate der Beschäftigung bei -0,9 Prozent.¹³ Da der Anstieg der Beschäftigung hinter dem Anstieg der Erwerbsbevölkerung zurückblieb, blieben die Arbeitslosenquoten in den 2000er Jahren auf einem hohen Niveau. Während die Arbeitslosenquote im engeren Sinne in den 2000er Jahren über 10 Prozent lag, lag die Arbeitslosenquote im weitesten Sinne über 15 Prozent (Orhangazi, 2019; Yeldan, 2022). Durch die Devisenkrise im Jahr 2018 sank die Wachstumsrate rapide und die Arbeitslosenquote stieg auf den höchsten Stand seit 20 Jahren. Die Arbeitslosenquote lag 2019 bei 11,9 Prozent und 2020 bei 13,1 Prozent bzw. 13,1 Prozent. Nach der deutlichen Abwertung der TL im Jahr 2021 sank die Arbeitslosenquote jedoch auf 10,4 Prozent im Jahr 2022 (Orhangazi/Yeldan, 2023, S. 187).

Zwischen 2018-2022 zeigt sich, dass die Regierung das „neue Modell“ („Türkei-Modell“) auf drei grundlegenden wirtschaftspolitischen Entscheidungen aufbaute. Erstens wurde es vorgezogen, die Kosten der Inflation zu tragen, damit die Beschäftigung nicht zurückging. Zweitens wurde das Beschäftigungswachstum der Erhöhung der Löhne vorgezogen. Schließlich scheint der Kompromiss zwischen wettbewerbsfähigem Wechselkurs und Inflation ersterer bevorzugt zu werden. Das Ergebnis dieser Maßnahmen war eine erhebliche Verschlechterung der funktionalen Einkommensverteilung. Abbildung 6 zeigt die Konsequenzen dieser Politik der niedrigen Zinsen für die Arbeiter. Im letzten Quartal 2022 sinkt der Anteil der Arbeitnehmerentgelte am BIP auf den niedrigsten Stand der letzten 20 Jahre (auf 25,2 %). Somit stieg die Differenz zwischen Kapitalanteil und Anteil der Arbeitnehmerentgelte von 3 auf 29 Punkte in den Jahren 2019-1 und 2022-4.¹⁴ In Abbildung 6 sieht die Entwicklung der Anteile von Arbeit und Kapital im Zeitraum 2019-2022 (als die Inflationsrate von 15,2 % auf 72,3 % anstieg) aus wie ein Krokodil mit offenem Maul. Die Figur erinnert uns also an eine Beschreibung namens Crocodile Capitalism (Yeldan, 2022).

In den letzten 20 Jahren, in denen der Anteil der Arbeitnehmerentgelte an der Bruttowertschöpfung gesunken ist, ist der Anteil der Erwerbsbevölkerung von 49,7 Prozent auf 70,2 Prozent gestiegen. Mit anderen Worten, während die Zahl der Erwerbsbevölkerung zunahm, verringerte sich ihr Anteil an der gesamten Wertschöpfung. Wird diese Situation berücksichtigt, ergibt sich bei der Einkommensverteilung ein noch negativeres Bild. Der Hauptgrund für die verschlechterte Einkommensverteilung und den Einkommenstransfer liegt darin, dass die überwiegende Mehrheit der Arbeitnehmer nicht gewerkschaftlich organisiert ist und keine Tarifverträge hat. Nach den im Jahr 2022 veröffentlichten aktuellen Daten beträgt die gewerkschaftliche Organisationsrate in der Türkei 14,3 Prozent. Wird die nicht registrierten Arbeitenden berücksichtigt, so liegt der

¹³ In den Zeiträumen 2010–2014 und 2015–2017 betrug das Beschäftigungswachstum 5,6 Prozent bzw. 2,8 Prozent (Orhangazi, 2019, S. 328 ff), während die Wachstumsraten 7,6 Prozent bzw. 4,7 Prozent betragen (Abbildung 2).

¹⁴ Das Arbeitnehmerentgelt in den BIP-Daten stellt die Zahlungen dar, die an die Arbeit geleistet werden, und der Kapitalanteil stellt den Nettobetriebsüberschuss (Unternehmens- und Vermögenseinkommen) dar.

gewerkschaftliche Organisationsgrad bei rund 12 Prozent. Mit anderen Worten, 88 % der Arbeitnehmer sind keine Gewerkschaftsmitglieder (Çelik, 2022, S. 110f f).¹⁵ Diese Situation ist auch ein wichtiger Grund für den Rückgang der Realeinkommen der Arbeitnehmer. Dementsprechend zeigt sich bei der Berechnung der inflationsbereinigten Werte der Nominallöhne, dass sich die Situation der Arbeitnehmer weiter verschlechtert. Die Berechnung von Yeldan (2022) anhand von TURKSTAT-Daten zeigt, dass der Rückgang der Reallöhne seit September 2021, als die Inflation außer Kontrolle geriet, auf dem Niveau von 13,5 % liegt.

V. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die AKP gewann die Wahlen 2002 nach der Wirtschaftskrise 2001. Das vom IWF unterstützte Stabilisierungsprogramm, das 2001 nach der Krise in Kraft trat, wurde von der AKP radikal umgesetzt. Dieses Programm umfasst orthodoxe Standardrezepte, die der IWF den (Semi-)Peripherieländern empfiehlt. Dieses neue Programm war die Fortsetzung und Ergänzung des Programms, mit dem am 24. Januar 1980 die Liberalisierung in der Türkei begann. So schloss die türkische Wirtschaft nach der Liberalisierung des Kapitalverkehrs im Jahr 1989 dank der zu Beginn der 2000er Jahre durchgeführten Reformen ihren Integrationsprozess in die Weltmärkte ab. Das charakteristische Merkmal der Zeit nach 2001, die auch als zweite Phase der Finanzialisierung bezeichnet wird, besteht darin, dass die türkische Wirtschaft in die Hierarchie der globalen Finanzmärkte eingebunden ist und ihre Abhängigkeit vom ausländischen Kapital zugenommen hat.

Die zweite Phase der Finanzialisierung war durch einen Wandel von der staatszentrierten hin zur massenbasierten Finanzialisierung gekennzeichnet. So begannen die typischen Ergebnisse der globalen Finanzialisierung, die in den Ländern der (Semi-)Peripherie zu beobachten waren, auch in der Türkei sichtbar zu werden. Diese Finanzialisierung, die von heterodoxen Ökonomen als "abhängige Finanzialisierung", oder "untergeordnete Finanzialisierung" bezeichnet wird, führte häufig zu instabilem Wachstum und Leistungsbilanzdefiziten. Dementsprechend nahm die Kreditausweitung im privaten Sektor dank der Finanzialisierung rasch zu und trug erheblich zum Wirtschaftswachstum bei. Der importabhängige Produktionsstruktur verknüpfte das Wirtschaftswachstum mit Kapitalzuflüssen und verursachte strukturelle Zahlungsbilanzprobleme. Somit hatte ein Zyklus aus Kapitalzuflüssen, steigender Nachfrage (kurzfristiges Wachstum), Leistungsbilanzdefizit und Fragilität der Wirtschaft begonnen. Diese auf ausländischen Kapitalzuflüssen basierende Wachstumspolitik in der Türkei, die dank des Überflusses an globaler Liquidität aufrechterhalten werden kann, ist mit dem Rückgang der globalen Liquidität seit 2013 zunehmend erodiert. In diesem Zeitraum kam es zu einem erheblichen Rückgang der internationalen Liquidität durch die Ankündigung der Fed, ihre Politik des leichten Geldes zurückzufahren und die Zinsen zu erhöhen, was bei den Ländern der (Semi-)Peripherie bedeutende Kapitalabflüsse bewirkte. Das Jahr 2018, als der Fed-

¹⁵ Andererseits muss der große gewerkschaftliche Unterschied zwischen dem öffentlichen und dem privaten Sektor betont werden. Während fast alle Beschäftigten des öffentlichen Dienstes gewerkschaftlich organisiert sind, ist die Situation im Privatsektor düster. Unter den 14 Millionen registrierten Arbeitnehmern des Privatsektors liegt die Zahl der gewerkschaftlich organisierten bei etwa 950.000 (Çelik, 2022, S. 246).

Zinssatz seinen Höhepunkt erreichte, war ein Wendepunkt für die türkische Wirtschaft. Dieses Jahr, in dem erstmals seit 2001 ein Nettokapitalabfluss zu verzeichnen war, war auch ein Anzeichen dafür, dass die Finanzialisierung ihre Grenzen erreicht hatte.

Die Währungskrise, die 2018 begann, verschlechterte in kurzer Zeit alle makroökonomischen Gleichgewichte und die türkische Wirtschaft trat in eine instabile Phase ein. Angesichts des Dilemmas von Rezession und hoher Inflation entschied sich die Regierung dafür, Wirtschaftswachstum und Beschäftigung auf Kosten einer hohen Inflation aufrechtzuerhalten. Durch die Geldpolitik der niedrigen Zinsen nahmen die Unsicherheiten in der Wirtschaft rapide zu, die in die Währungs-Inflationsspirale gerieten, während das Wachstums- und Beschäftigungsniveau erhalten blieb und die Rezession aufgeschoben wurde. Mit anderen Worten: Es zeigt sich, dass das Wachstum angesichts des steigenden Bedarfs an ausländischem Kapital einerseits und der hohen Inflation andererseits nicht nachhaltig ist. Darüber hinaus ist damit zu rechnen, dass die verschlechterte Einkommensverteilung die wirtschaftlichen und politischen Probleme verschärfen wird. Es wird beobachtet, dass die AKP-Regierung, die nach der Wirtschaftskrise 2001 die Wahlen gewonnen hatte, nach langer Zeit mit einer so schweren Wirtschaftskrise konfrontiert war. Aufgrund des deutlichen Anstiegs der Auslandsverschuldung und der Tatsache, dass deren Finanzierung zu einem wichtigen Problem geworden ist, scheint es, dass der Ausgang dieser Krise von den Entwicklungen auf den globalen Finanzmärkten bestimmt wird.

Literatur

- Acemoglu, Daron und Murat Ucer (2015), "The Ups and Downs of Turkish Growth, 2002-2015: Political Dynamics, the European Union and the Institutional Slide", NBER Working Paper, No. 21608, Zuletzt aufgerufen am 01.06.2023, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21608/w21608.pdf
- Akçay, Ümit (2018a), "Neoliberal Populism in Turkey and its Crisis". *IPE Berlin Working Paper*, No. 100/2018.
- Akçay, Ümit (2018b), "Die Krise der türkischen Wirtschaft und die Grenzen abhängiger Finanzialisierung", *PROKLA*, Heft 193, Nr. 4., S. 617 – 639.
- Akçay, Ümit und Ali. R. Güngen (2019), "The making of Turkey's 2018-2019 economic crisis", *IPE Berlin Working Paper*, No. 120.
- Akçay, Ümit und Ali. R. Güngen (2022), "Dependent financialisation and its crisis: The case of Turkey", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 46, No. 2., pp. 293–316.
- Akçay, Ümit (2023), "Türkiye’de 2002-2023 arası uygulanan para politikalarının ekonomi politiği", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Vol. 50, No. 1., pp. 195-235.
- Akkaya, Yıldız und Refet S. Gürkaynak (2012), "Cari açık, bütçe dengesi, finansal istikrar ve para politikası: Heyecanlı bir dönemin izi", *İktisat İşletme ve Finans*, Jg. 27, H., 315, S. 93-119.

- Akyüz, Yılmaz und Korkut Boratav (2003), ‘The Making of the Turkish Financial Crisis’, *World Development*, Vol. 31, No. 9., S. 1549–66.
- Akyüz, Yılmaz (2015) : “Internationalization of finance and changing vulnerabilities in emerging and developing economies”, *South Center Research Paper*, No. 60, Zuletzt aufgerufen am 01.06.2023, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/232178/1/south-centre-rp-060.pdf>
- Arıcanlı, Tosun und Dani Rodrik (1990),), “An Overview of Turkey’s Experience with Economic Liberalization and Structural Adjustment”, *World Development*, Vol. 18, No. 10., pp. 1343-1350.
- Aslan, M. Barış und Ş. Mustafa Ersungur (2018), “Türkiye ile OECD Ülkeleri Arasındaki Dış Ticaretin Marshall-Lerner Kuralı Çerçevesinde İncelenmesi”, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi (UIİİD-IJEAS)*, Vol. 0, No. 18., (EYİ Özel Sayısı), pp. 525-540.
- Aydın, Yılmaz (2014), “Açık Ekonomide Trilemma”, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Jg. 2014, H. 1., S. 1-15.
- Aydın, Yılmaz (2022a), “Die aktuelle Devisenkrise in der Türkei und die Wirtschaftspolitik der AKP”, *WiSt - Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, Jg. 51, H. 9., S. 33-38.
- Aydın, Yılmaz (2022b), “Sermaye Girişine Dayalı İnşaat Odaklı Büyüme Modeli Devalüasyon ve Türkiye Ekonomisinin (Konut) Krizi”, *İktisat ve Toplum*, Nr. 141., S. 58-67.
- Becker, Joachim, Johannes Jäger, Bernhard Leubolt und Rudy Weissenbacher (2010), “Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective”, *Competition & Change*, Vol. 14, No. 3–4., S. 225–247.
- Becker, Joachim, Johannes Jäger und Rudy Weissenbacher (2013), “Abhängige Finanzialisierung und ungleiche Entwicklung: Zentrum und Peripherie im europäischen Integrationsprozess”, *Journal für Entwicklungspolitik*, Jg. 39, H. 3, S. 34-54.
- Becker, Joachim (2014), “Finanzialisierung und globale Peripherie”, in: Marcel Heires und Andreas Nölke (Hrsg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Springer, Wiesbaden, S. 181-196.
- Becker, Joachim (2016), “Financialisation, industry and dependency in Turkey”, *Journal Für Entwicklungspolitik*, Jg. 32, H. 1, S. 84 –113.
- Becker, Joachim (2020), “Finanzielle Abhängigkeit: Über Auslandsverschuldung und ökonomische Außenorientierung der (Semi-)Peripherien”, *PROKLA*, Heft 198, Nr. 1., S. 69-88.
- Bedirhanoğlu, Pınar (2008), "Restrukturierung des türkischen Staates im Kontext der neoliberalen Globalisierung", in İlker Ataç, Bülent Küçük und Ulaş Şener (Hrsg.),

Perspektiven auf die Türkei: Gesellschaftliche (Dis)Kontinuitäten im Prozess der Europäisierung, Verlag Westfälisches Dampfboot, München, S. 102-126.

BIS (2022), “Central Bank Policy rates”, *Bank for International Settlements*, Zuletzt aufgerufen am 22.06.2023. <https://stats.bis.org/statx/srs/table/11>

Bonizzi, Bruno (2014), “Financialization in Developing and Emerging Countries”, *International Journal of Political Economy*, vol. 42, No. 4., pp. 83-107.

Bonizzi, Bruno and Annina Kaltenbrunner (2019), “Subordinate Financialization in Emerging Capitalist Economies”, GPERC Working Paper, No. 69, Zuletzt aufgerufen am 01.06.2023. <https://core.ac.uk/download/pdf/189394133.pdf>

CBRT (2023), <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/en/tcmb+en>

Cömert, Hasan and Erinç Yeldan (2019), “A Tale of Three Crises Made in Turkey: 1994, 2001 and 2008–09”, in: Galip L. Yalman, Thomas Marois and Ali R. Güngen (eds.), *The Political Economy of Financial Transformation in Turkey*, London and New York, Routledge, p. 88-107.

Çelik, Aziz (2022), *AKP'nin 20 Yılında Emeg'in Halleri: Despotik Emek Rejimi Üstüne Yazılar (2002-2022)*, İstanbul, open access, Zuletzt aufgerufen am 24.03.2023, https://www.researchgate.net/publication/365097756_AKP'nin_20_Yilinda_Emeg_in_Halleri-Despotik_Emek_Rejimi_Ustune_Yazilar_2002-2022

Eichengreen, Barry and Poonam Gupta (2015), “Tapering talk: The impact of expectations of reduced Federal Reserve security purchases on emerging markets”, *Emerging Markets Review*, Vol. 25, pp. 1-15.

Epstein, Gerald A. (2005), “Introduction: Financialization and the World Economy”, in Gerald A. Epstein (ed.), *Financialization and The World Economy*, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 3–16.

Eurostat (2023), <https://ec.europa.eu/eurostat>

Güsten, Susanne (2018), “Türkei vor neuer Ära: Sonnenkönig Erdogan krönt sich selbst”, *Tagesspiegel*, Zuletzt aufgerufen am 20.03.2023.

<https://www.tagesspiegel.de/politik/sonnenkonig-erdogan-kront-sich-selbst-5527153.html>

Jarchow, Hans-Joachim und Peter Rühmann (1994), *Monetäre Außenwirtschaft: I. Monetäre Außenwirtschaftstheorie*, 4. Auflage, Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen.

Karacimen, Elif (2014), Financialization in Turkey: The Case of Consumer Debt, *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, Vol. 16, No. 2., pp. 161-180.

Krugman, Paul and Maurice Obstfeld (2000), *International Economics: Theory and Policy*, 5th ed., Pearson Education Asia, Delhi.

- Lapavitsas, Costas (2013), “The financialization of capitalism: Profiting without producing”, *City: Analysis of Urban Change, Theory, Action*, Vol. 17, No. 6., pp. 792-805.
- Nölke; Andreas (2019), “Finanzkrise, Finanzialisierung und Vergleichende Kapitalismusforschung”, *Zeitschrift für Internationale Beziehungen*, Jg. 36, H. 1, S. 123-139.
- Onaran, Özlem (2008), “Die Türkei in der globalen Ökonomie: Was sind die Auswirkungen auf die Arbeitsverhältnisse?”, in İlker Ataç, Bülent Küçük und Ulaş Şener (Hrsg.), *Perspektiven auf die Türkei: Gesellschaftliche (Dis)Kontinuitäten im Prozess der Europäisierung*, Verlag Westfälisches Dampfboot, München, S. 146-164.
- Orhangazi, Özgür (2019a), “Türkiye Ekonomisinin Yapısal Sorunları, Finansal Kırılganlıklar ve Kriz Dinamikleri”, *Mülkiye Dergisi*, Vol. 43, No. 1., S. 111-137.
- Orhangazi, Özgür (2019b), “2000’li Yıllarda Yapısal Dönüşüm ve Emegın Durumu”, *Çalışma ve Toplum*, Vol. 1, No. 60., pp. 325-348.
- Orhangazi, Özgür (2020), *Türkiye Ekonomisinin Yapısı: Sorunlar, Kırılganlıklar ve Kriz Dinamikleri*, İmge Kitabevi, Ankara.
- Orhangazi, Özgür und Erinç Yeldan (2020), “The Re-making of the Turkish Crisis”, Political Economy Research Institute, *PERI Working Papers*, No. 504, Zuletzt aufgerufen am 15.01.2023.
https://scholarworks.umass.edu/peri_workingpapers/270/
- Orhangazi, Özgür und Erinç Yeldan (2023), “‘Türkiye Modeli’ - 2021 ve Sonrası: Rastgele hedefler, gerçekleřmeler ve bir bilanço”, *ODTÜ Geliřme Dergisi*, Vol. 50, No. 1., pp. 171-194.
- Reither, Susanne (2016), “Finanzialisierung und Finanzmarktstabilität in Brasilien: Eine Perspektive der Regulationstheorie”, *Momentum Quarterly*, Vol. 5, No. 3., pp. 156-171.
- Seufert, Günter (2019), “Ein Präsidialsystem »türkischer Art«: Konzentration der Macht auf Kosten politischer Gestaltungskraft”, *SWP-Studie*, März 2019, Zuletzt aufgerufen am 20.03.2023.
- Stockhammer, Engelbert (2012), “Financialization, income distribution and the crisis”, *Investigación Económica*, Vol. 71, No. 279., pp. 39-70.
- Stockhammer, Engelbert (2014), “Entstehung und Krise des finanz-dominierten Akkumulationsregimes: Eine postkeynesianische Perspektive auf Finanzialisierung”, in: Marcel Heires und Andreas Nölke (Hrsg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Springer, Wiesbaden, S. 33-48.
- Şener, Ulaş (2008), “Die Neoliberalisierung der Geldpolitik Der monetäre Policy-Mix der Türkei nach der Krise 2001”, in İlker Ataç, Bülent Küçük und Ulaş Şener

(Hrsg.), Perspektiven auf die Türkei: Gesellschaftliche (Dis)Kontinuitäten im Prozess der Europäisierung, Verlag Westfälisches Dampfboot, München, S. 183-206.

Tanyılmaz, Kurtar und Altan Alaybeyoğlu (2021), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansallaşma: Türkiye'de GYO Örneği", *Research of Financial Economic and Social Studies*, Vol.6, No.2., S. 265-278.

Taymaz, Erol und Ebru Voyvoda (2023), "Türkiye ekonomisinde dış ticaret, cari denge ve yapısal dönüşüm", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Vol. 50, No. 1., pp. 29-52.

TURKSTAT(2023), <https://www.tuik.gov.tr/Home/Index>

Yalman, Galip L. (2008), "Veränderung der Dynamik im Verhältnis von Staat und Markt: Der Fall der Türkei im Kontext der Europäisierung.", in İlker Ataç, Bülent Küçük und Ulaş Şener (Hrsg.), Perspektiven auf die Türkei: Gesellschaftliche (Dis)Kontinuitäten im Prozess der Europäisierung, Verlag Westfälisches Dampfboot, München, S. 102-126.

Yalman, Galip L., Thomas Marois and Ali Rıza Güngen (2019), "Introduction: Debating Financial Transformation in Turkey", in: Galip L. Yalman, Thomas Marois, and Ali R. Güngen (eds.), *The Political Economy of Financial Transformation in Turkey*, London and New York, Routledge, p. 1-23.

Yeldan, Erinç und Burcu Ünüvar (2016), "An Assessment of the Turkish Economy in the AKP Era", *Research and Policy on Turkey*, Vol. 1, No. 1., pp. 11–28.

Yeldan, Erinç (2018), "Büyüme, Kaynağı Nereden, Ne Pahasına ve Kimin İçin?", *İktisat ve Toplum*, Nr. 90., S. 7-9.

Yeldan, Erinç (2022). "Yeni Ekonomik Modelin" Dayanılmaz Yalnızlığı", *Ekonomi Politik*, Zuletzt aufgerufen am 11.03.2023.

Yeşilbağ, Melih (2016), "Hegemonyanın Harcı: AKP Döneminde İnşaata Dayalı Birikim Rejimi", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Vol. 71, No.2., pp. 599-626.

Yılmaz, Rasim (2022), "Tapering'in Gelişmekte Olan Ülkelere Etkisi: Karşılaştırmalı Analiz", *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, Vol. 11, No. 2., pp. 269-275.

Young, Brigitte (2014), "Finanzialisierung, Neoliberalismus und der deutsche Ordoliberalismus in der EU-Krisenbewältigung", in: Marcel Heires und Andreas Nölke (Hrsg.), *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*, Springer, Wiesbaden, S. 63-77.