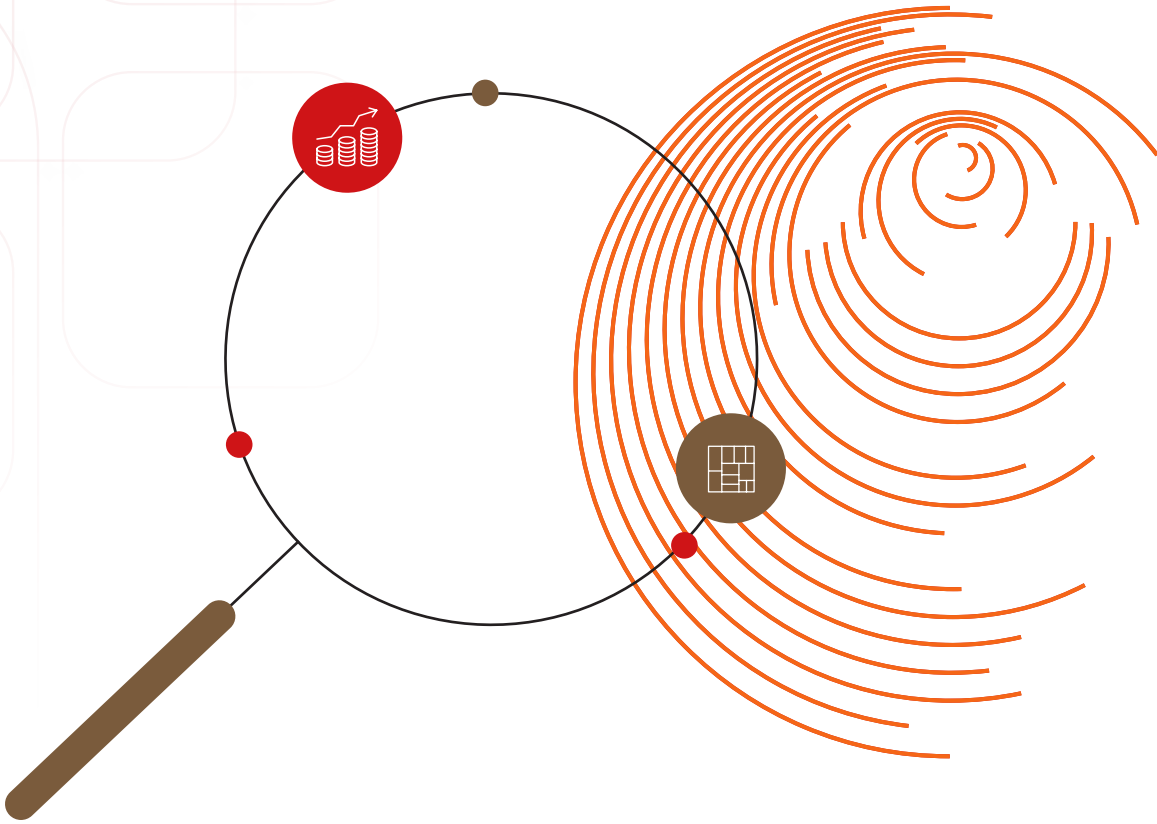
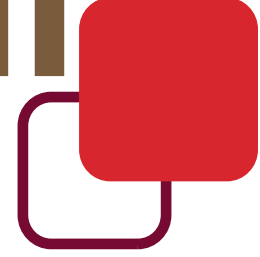
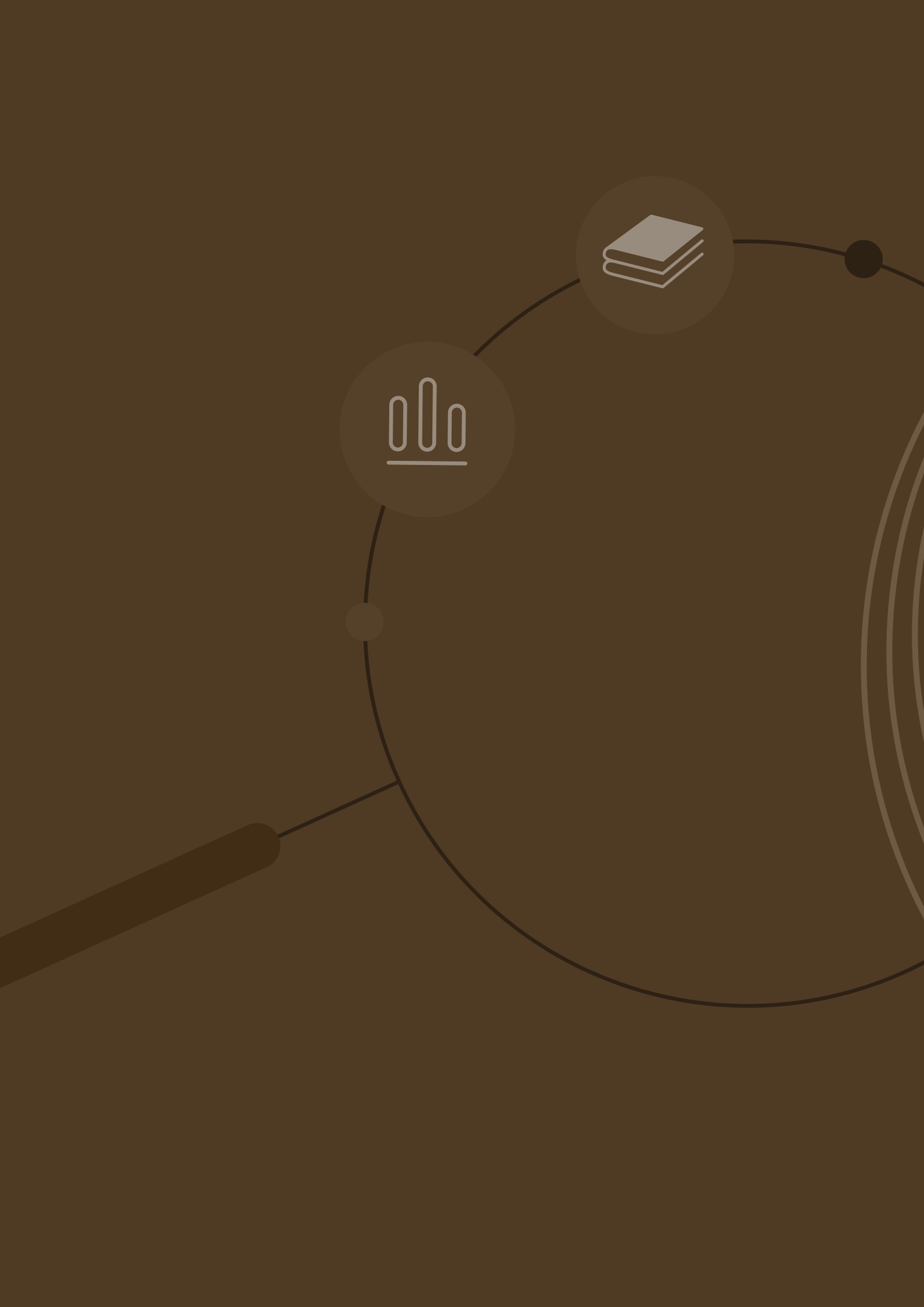


AĞUSTOS 2026

EKONOMİ GÜNDEMİ



- Kredi Büyürken Fiyat Düzeninin Dinamikleri:
Çin'in "Mandarin Kapitalizmi" Paradoksu
- Dolar Sisteminde Kalmak mı, Yuan'a Geçmek mi?
Rezerv Para Rekabetinin Zamanlaması
- Kamu İnovasyon Fonlamasında Doğru Mekanizmayı
Seçmek: Politika Yapıcılar için Bir Çerçeve





Hazırlayanlar

Özgür Bayram Soylu
Mehmet Yücel Atış

Editör

Abdullah Uğur

Grafik Tasarım

Tenzile Şevval Şahin

Enstitü Sosyal | Ekonomi Gündemi No. 9

Ağustos 2026

Yayın Türü

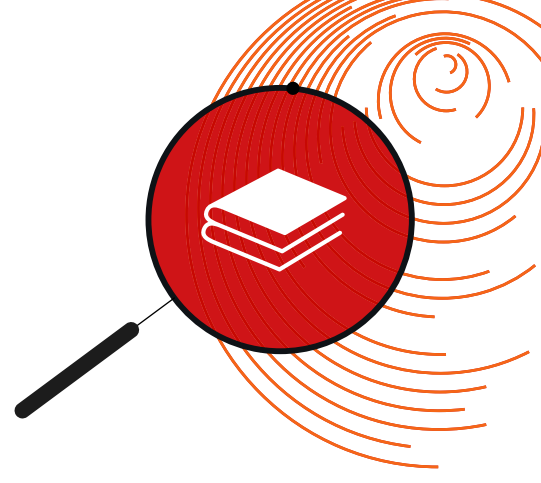
Bülten

Yönetim Yeri

Burhaniye Mah. Hacı Reşit Paşa Sok. No. 18
Üsküdar / İstanbul

İletişim

0216 422 00 22
www.enstitusosyal.org
info@enstitusosyal.org



EKONOMİ

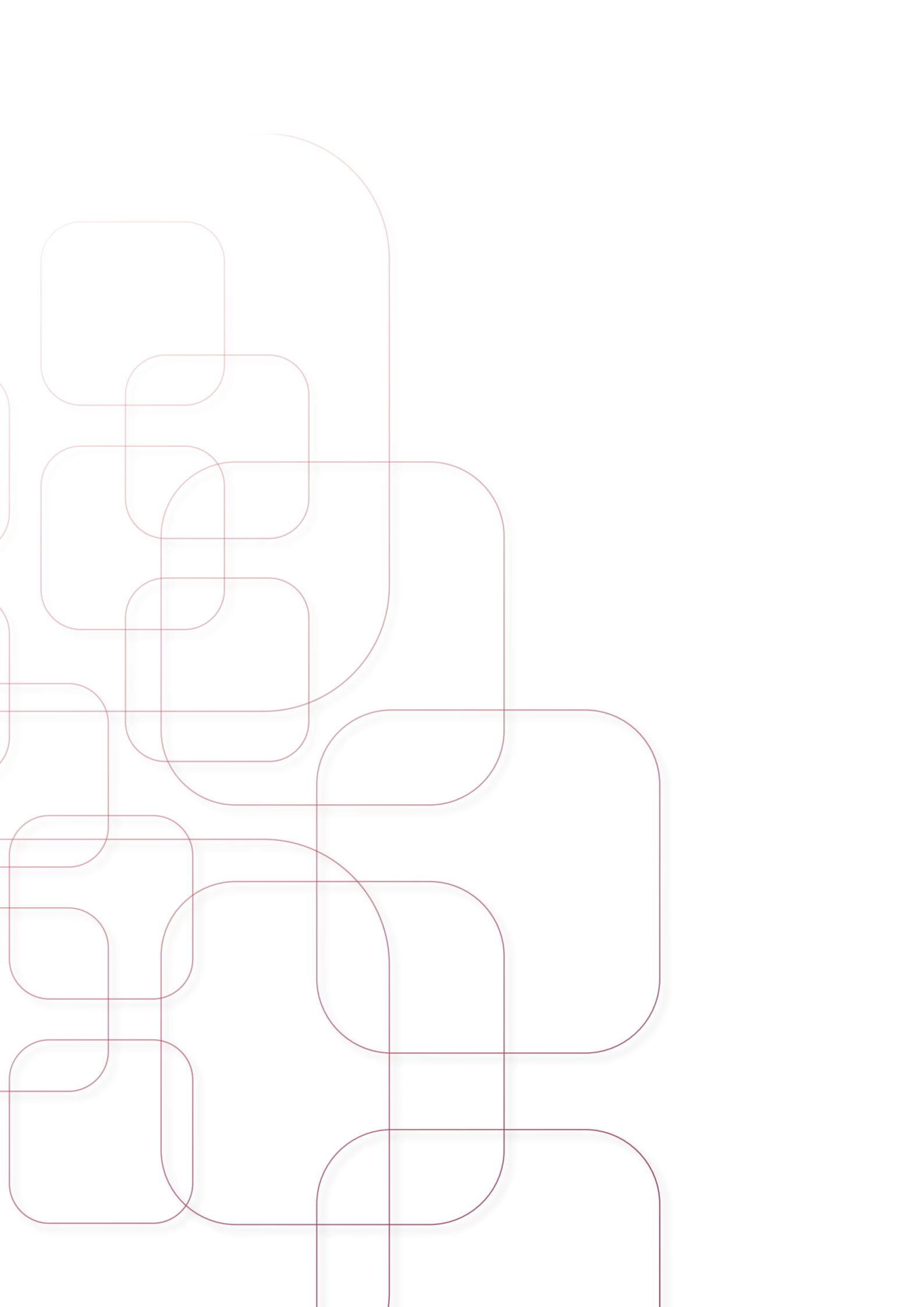
GÜNDEMİ



■ Kredi Büyürken Fiyat Düzeninin Dinamikleri: Çin'in "Mandarin Kapitalizmi" Paradoksu

■ Dolar Sisteminde Kalmak mı, Yuan'a Geçmek mi? Rezerv Para Rekabetinin Zamanlaması

■ Kamu İnovasyon Fonlamasında Doğru Mekanizmayı Seçmek: Politika Yapıcılar İçin Bir Çerçeve



GİRİŞ



Kaynak dağıtım mekanizmalarının yapısal tasarımı, iktisat politikasının ampirik başarısını doğrudan belirleyen temel bir parametredir. İktisadi kaynakların toplam hacminden öte, bu kaynakların aktarıldığı kurumsal mimari ve tercih edilen aktarım kanalları, makroekonomik ve mikroekonomik dengeler üzerinde bağlayıcı bir role sahiptir. Bu sayıda bir araya getirilen üç çalışma, söz konusu kurumsal aktarım mekanizmalarını farklı ölçekler ve ampirik bağlamlar çerçevesinde çözümlemektedir.

Chang ve Xiong (2026), Çin ekonomisinde gözlemlenen kesintisiz kredi genişlemelerine rağmen fiyatların genel düzeyinin kalıcı bir reflasyon üretememesi paradoksunu incelemektedir. Yazarlar bu durumu, piyasa enstrümanlarının devlet hiyerarşisiyle entegre edildiği “Mandarin Kapitalizmi” kurumsal mimarisi üzerinden açıklamaktadır. Jiang (2026), devlet yönlendirmeli aynı kurumsal yapının uluslararası finansal mimarideki yansımalarını ele almaktadır. Çalışma, Çin’in finansal derinleşme sürecinin, Dolar alanında kalma ile Yuan merkezli bağımsız

bir alan inşa etme arasındaki stratejik yol ayrımını hangi eşiklerde ve ne tür bir ağ etkisi dinamiğiyle dönüştürdüğünü teorik olarak modellemektedir. Clancy vd. (2026) ise analitik perspektifi kamusal inovasyon fonlaması ölçeğine taşımaktadır. Çalışma, ABD federal Ar-Ge kaynaklarının hangi sözleşme mekanizmaları (hibeler, tedarik sözleşmeleri, ödüller, ön pazar taahhütleri) aracılığıyla tahsis edilmesi gerektiğine ilişkin eksiksiz sözleşme kuramına dayalı bir karar alma matrisi sunmaktadır.

Farklı konuları kapsamakla birlikte bu üç ampirik ve teorik çalışma ortak bir analitik zemini paylaşmaktadır. Çalışmaların tamamı, bir asilin (merkez bankası, devlet hiyerarşisi veya politika yapıcı) elindeki aktarım enstrümanını tasarlama biçiminin, parasal genişlemenin gücünü, bir para biriminin uluslararası rezerv konumunu veya kamu inovasyon programlarının başarı olasılığını doğrudan belirlediğini kanıtlamaktadır. Bu sayı, kurumsal tasarımın iktisadi sonuçlar üzerindeki bu belirleyici rolünü üç farklı ölçek üzerinden ortaya koymaktadır.



Kredi Büyürken Fiyat Düzeninin Dinamikleri: Çin'in "Mandarin Kapitalizmi" Paradoksu

Monetary Policy in Mandarin Capitalism

Bir ekonomide kredi mekanizmalarının ve parasal imkânların kesintisiz biçimde genişletilmesine rağmen enflasyonun belirgin biçimde düşük seyretmesi, hatta üretici fiyat düzeylerinde deflasyonist süreçlerin baskın hâle gelmesi, geleneksel talep odaklı parasal aktarım mekanizmaları çerçevesinde teorik bir çelişki oluşturur. Jeffery Chang ve Wei Xiong'un (2026) "Monetary Policy in Mandarin Capitalism" başlıklı NBER çalışma tebliği, tam olarak bu makroekonomik bulmacayı Çin ekonomisi ekseninde ele almaktadır. Çalışma, tekrarlanan kredi genişlemelerinin neden kalıcı bir reflasyonist etki üretmediğini ve Çin Halk Bankası'nın (PBoC) genişlemeci hamlelerinin fiyatlar genel düzeyindeki yansımaları analiz etmektedir.

Çalışmanın ampirik ve kurumsal çıkış noktası, Çin ekonomisi yönetiminin üst düzey yetkililerinin beyanlarıyla da örtüşmektedir. 2024 yılında PBoC yetkililerinin kamuoyuna yansıyan değerlendirmeleri, uygulanan genişlemeci para politikalarının ekonomik faaliyetlerde ve fiyatlar üzerinde beklenen oranlarda bir canlılık yaratmadığını ortaya koymuştur. Nitekim 2001-2025 dönemine ait

makroekonomik veriler incelendiğinde, reel büyüme ivme kaybettiğinde PBoC'nin likiditeyi ve kredi hacmini artırdığı, ancak bu müdahalelerin fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı görülmektedir. Örneğin, 2008 Küresel Finans Krizi'nin ardından M2 para arzı %27,7, Toplam Toplumsal Finansman (AFRE) %32,3 oranında büyürken, izleyen dönemde Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) gerileyerek 2015 yılında -%5,9 seviyesine kadar düşmüştür. Benzer bir yapısal örüntü COVID-19 sonrası dönemde de gözlemlenmiş; M2 büyümesi nominal GSYH büyümesinin oldukça üzerinde seyretmesine rağmen ÜFE negatif alanda kalmış, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ise sıfıra yakın bir seyir izlemiştir.

Ampirik Bulgular: Kısa Vadeli Reflasyondan Orta Vadeli Deflasyona

Yazarlar, 2008Ç1-2025Ç2 dönemini kapsayan Vektör Otoregresyon (VAR) modeli analiziyle M2 büyümesinin fiyat göstergeleri üzerindeki dinamik etkilerini incelemektedir. Araştırma sonuçlarına göre parasal genişleme, hiçbir dönemde

tüketici enflasyonunu (TÜFE) belirgin şekilde artırmamıştır. Bu tablonun ana sebebi, genişleyen kredilerin hanehalkı harcamalarına yeterince aktarılamamasıdır. Buna karşın M2 büyümesine verilen üretici fiyatları (ÜFE) yanıtı döngüsel bir nitelik sergilemektedir. Pozitif bir M2 şoku sonrasında ÜFE enflasyonu ilk üç çeyrekte artış gösterip 3. çeyrekte zirve yaparken (+0,4 yüzde puan), 5. çeyrekte itibaren ivme kaybetmekte ve 8. çeyrek civarında anlamlı biçimde negatif alana (-0,4 yüzde puan) geçmektedir.

Parasal genişlemenin orta vadede deflasyonist bir etki yaratmasının arkasındaki mikro ve sektörel mekanizmaları çözümlemek amacıyla, borsaya kayıtlı sanayi firmalarının bilanço verileri ve Yönelimli Yerel Projeksiyon (*Local Projections*) yöntemleri kullanılmıştır. Sektör düzeyinde borç büyümesi hızlandığında, ilgili sektörün üretici fiyatlarında dördüncü çeyrekte tepe noktasına ulaşan doğrudan ve belirgin bir düşüş gerçekleşmektedir. Bu sürece paralel olarak borç büyümesi envanter devir hızını düşürmekte (4. çeyrekte tepe noktası); bu durum üretilen mal ve hizmetlerin nihai talep tarafından emilemediğini ve satılamayan ürünlerin birikerek stok oluşturduğunu göstermektedir. Borçlanma artışını takip eden 4 ve 5. çeyreklerde firmaların faaliyet kârı büyümesinde istatistiksel olarak anlamlı bir gerileme yaşanırken, sektörel borç artışı firmaların kaldıraç oranlarını derhal yükseltmekte ve bu yüksek kaldıraç yapısı izleyen iki yıllık ufukta kalıcı bir eğilim sergilemektedir.

Girdi-Çıktı tabloları üzerinden yapılan tedarik zinciri analizleri, kredinin aktarım mekanizmasına dair belirgin bir

asimetriyi ortaya koymaktadır. Aşağı akış (*downstream*) sektörlerdeki borç büyümesi, yukarı akıştaki (*upstream*) tedarikçi sektörlerin ÜFE enflasyonunu talep çekişi kanalıyla artırırken, yukarı akış sektörlerindeki borç büyümesi aşağı akış sektörlerin fiyatları üzerinde anlamlı bir etki yaratmamaktadır. Ayrıca, toplam sanayi borcu büyümesi, 2 ila 4 çeyrek içerisinde ulusal kapasite kullanım oranını belirgin biçimde düşürmektedir. Bu bulgular, verilen kredilerin nihai talebi canlandırmaktan ziyade üretim kapasitesini genişlettiğini ve arz-talep uyumsuzluğunu derinleştirdiğini doğrulamaktadır.

“Mandarin Kapitalizmi”: Kurumsal Yapı ve Politik Web

Ampirik sonuçlar, Xiong (2027) tarafından geliştirilen “Mandarin Kapitalizmi” kurumsal çerçevesi ekseninde anlam kazanmaktadır. Bu yaklaşım doğrultusunda Çin’in ekonomik dönüşümü, piyasa mekanizmasının devlet hiyerarşisinin yerine geçmesiyle değil, piyasa araçlarının merkezî ve yerel devlet mimarisinin içine entegre edilmesiyle şekillenmiştir. Piyasalar, kaynak dağılımında tam otonom bir belirleyici olmaktan ziyade, devletin kalkınma hedeflerini destekleyen, bilgi üreten ve performans ölçümü sağlayan bir işlev üstlenmektedir.

Bu kurumsal model, tarihsel olarak üretim tarafını destekleyen iki temel yapısal mekanizmaya dayanmaktadır. Bunlardan birincisi, düşük tutulan mevduat faizleri kanalıyla hanehalkı tasarruflarının reel getirisinin baskılandığı ve finansal kaynakların sanayi sektörü ile devlet destekli projelere ucuz kredi olarak aktarıldığı finansal baskı (*financial*

repression) mekanizmasıdır. İkincisi ise, Hukou (yerleşim kayıt) sistemi ve bağımsız sendikalaşmanın bulunmaması gibi kurumsal kısıtların emeğin pazarlık gücünü zayıflattığı, ulusal gelirden emeğe ayrılan payı düşük tutarak kaynağı firmalar lehine biriktirdiği ücret baskısı (*wage repression*) mekanizmasıdır.

Bu yapısal nitelikler, PBoC'nin politika araç setine de yansımıştır. PBoC, geleneksel açık piyasa işlemlerinin ve faiz politikalarının öne çıktığı sistemlerden farklı olarak, kredinin yönünü doğrudan belirleyen “yapısal para politikası” araçlarına öncelik vermektedir. Pledged Supplementary Lending (PSL), sektörel yeniden borç verme (*relending*) ve yeniden iskonto olanakları, krediyi doğrudan hedeflenen sanayi, teknoloji veya altyapı alanlarına yönlendirmektedir. 2024 sonu itibarıyla PBoC bilançosundaki yapısal re-lending ve iskonto kalemi (6,3 trilyon RMB), hem Orta Vadeli Kredi Kolaylığı (MLF - 5,1 trilyon RMB) hem de açık piyasa işlemleri (3,35 trilyon RMB) toplamını geride bırakarak merkez bankasının en büyük yerli varlık kalemi konumuna yükselmiştir.

Makroekonomik Çıkarımlar ve Yapısal Rebalancing

Çalışmanın sunduğu temel çıkarım, konvansiyonel ekonomilerde kabul gören “parasal genişleme = talep artışı ve reflasyon” denklemimizin Çin’in mevcut kurumsal mimarisinde geçerlilik sağlamadığıdır. Finansal sistem kanalıyla

sağlanan kredi, hanehalkının doğrudan tüketim gücünü artırmak yerine, devlet bağlantılı firmalar, yerel yönetim projeleri ve stratejik sanayi sektörleri tarafından emilmektedir. Bu süreç, üretimin ve bilançoların sürdürülmesine katkı sağlasa da, nihai talebi aynı oranda büyütemediği için kapasite fazlası ve kârlılık erimesi yaratmakta, neticede orta vadeli deflasyonist baskıları pekiştirmektedir.

Bu çerçevede, Çin ekonomisinde kalıcı bir reflasyonun ve iç talep dengelenmesinin (*rebalancing*) yalnızca parasal genişleme araçlarıyla sağlanamayacağı anlaşılmaktadır. Parasal aktarımın sınırları dikkate alındığında, hanehalkı gelirini doğrudan destekleyecek maliye politikaları ile emeklilik, sağlık ve sosyal güvenlik ağlarını genişleterek ihtiyati tasarruf eğilimini azaltacak yapısal reformlar zorunlu birer politika bileşeni hâline gelmektedir. Japonya’nın 1990 sonrası varlık balonu sonrasındaki deneyimiyle yapılan karşılaştırma da bu ayrımı vurgulamaktadır. Japonya’da süregelen zayıf enflasyon ve durgunluk bozulmuş özel sektör bilançoları ve talep yetersizliğinden kaynaklanırken, Çin’in devlet yönlendirmeli finansal sistemi, firmaların borç servislerini sürdürmelerini sağlayarak ani bir finansal çöküşü ve kriz riskini önlemekte; ancak bu durum üretim kapasitesinin tasfiyesini ve piyasadan çıkışları geciktirerek deflasyonist baskıların kronikleşmesine yol açmaktadır.



Dolar Sisteminde Kalmak mı, Yuan'a Geçmek mi? Rezerv Para Rekabetinin Zamanlaması

Financial Interdependence and Currency Internationalization

Çin'in uluslararası finans piyasalarındaki ağırlığı artarken, finansal serbestleşme ve piyasa derinleşmesinin para biriminin uluslararasılaşmasını kendiliğinden tetikleyip tetiklemediği hususu temel bir tartışma konusudur. Zhengyang Jiang'ın (2026) “*Financial Interdependence and Currency Internationalization*” başlıklı çalışması, bu soruyu ABD-Çin rekabeti özelinde teorik bir modelle incelemekte ve Renminbi'nin (RMB/ yuan) uluslararasılaşması için “en uygun zamanlama” problemini ele almaktadır.

Modelin Çekirdeği: İki Katmanlı Likidite

Çalışmanın temel kuramsal yeniliği, likidite olgusunu tek bir katmanda ele almak yerine iki ayrı düzeyde modellemesidir: varlık piyasası likiditesi ve para alanı (currency area) likiditesi. Bu yapıyı kurgulamak amacıyla yazar, arama sürtünmelerine (search frictions) dayalı ve ilgili para biriminde uzmanlaşmış aracı kurumların yer aldığı iki aşamalı bir arama süreci tanımlamaktadır. Varlık satışı gerçekleştirmek isteyen bir aktör, öncelikle o para biriminde uzmanlaşmış

bir finansal aracıya ulaşmakta; ardından aracı kurum ilgili varlık için uygun bir alıcıyla eşleşmektedir.

Bu mekanizmanın analitik önemi, bir ihraççının borçlanma senetlerini belirli bir para birimi cinsinden ihraç etmesi durumunda yalnızca kendi varlığının değil, o para biriminin temsil ettiği tüm alanın likiditesine pozitif dışsalılık sağlamasında yatmaktadır. Dolayısıyla ortaya çıkan fayda, ihraççının kendi varlığından ziyade aynı para alanında yer alan diğer varlıklara (örneğin ABD Hazine tahvillerine) aktarılabilir. Model, söz konusu likidite yayılmasının yerleşik hegemon (ABD) ile yükselen güç (Çin) arasındaki stratejik etkileşimi nasıl yönlendirdiğini çözümlemektedir.

Üç Ana Bulgu

Çin'in finansal derinleşmesi ilerledikçe, dolar alanında kalma eğilimi doğrusal bir düşüş göstermemekte; belirli bir kritik eşik ekseninde monoton olmayan döngüsel bir geçiş dinamiği sergilemektedir. Finansal kapasitenin henüz sınırlı olduğu erken aşamalarda dolar sistemine

eklemlenmek, varlıkları daha geniş ve likit bir ağla bütünleştirmesi bakımından Çin için rasyonel bir tercihtir. Ancak Çin ekonomisi büyüdükçe bu stratejik dengeler dönüşmektedir. ABD'nin Çin'in katılımından elde ettiği likidite faydası Çin'in sağladığı kazancı aştığı noktada, Çin açısından yuan cinsinden ihraca geçmenin stratejik cazibesi artmaktadır.

Modelin dikkate değer bulgularından biri, bahse konu geçiş eşiğinin Çin'in ABD ile finansal ölçek bakımından eşitlendiği seviyenin oldukça üzerinde konumlanmasıdır. Çin, finansal gelişmişlik düzeyinde ABD'yi geride bıraktığı evrede dahi varlıklarını "dışarıdaki" alternatif imkânlarla (altın veya kripto varlıklar gibi) karşı ortak bir havuzda tutmanın sunduğu ağ faydaları nedeniyle bir süre daha dolar sisteminde kalmayı sürdürmektedir. Ancak finansal derinleşme kritik eşiği aştığında, odak noktası "dış alternatiflere karşı ortak pazar payını büyütme" hedefinden "doğrudan ABD ile rekabet etme" alanına kaymakta; bu aşamada yuan rejimine geçiş keskin ve süresiz bir sıçrama biçiminde gerçekleşmektedir. Bu dinamik, RMB'nin uluslararasılaşma ivmesinin Çin'in reel ticaret ve finansal büyüklüğünün gerisinde kalmasını açıklayan teorik bir zemin sunmaktadır.

Model, ABD tarafından Çin'e uygulanan finansal yaptırımları, Çin varlıklarının dolar alanından sağladığı likidite faydasını zayıflatan bir müdahale olarak değerlendirmekte ve yaptırımların geri tepme (*spill-back*) etkisini göstermektedir. Çin'in finansal gelişmişliği düşük seviyelerdeyken uygulanan yaptırımlar ABD'nin pazar payını Çin aleyhine

genişletmektedir. Buna karşın Çin yeterli ölçeğe ulaştığında, aynı yaptırım müdahalesi Çin'i dolar sisteminden öngörülenden daha erken ayrılmaya sevk etmekte; bu durum her iki aktörün de pazar payını daraltacak biçimde küresel piyasaların parçalanmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla yaptırımlar, hedeflenen finansal düzenin genel likidite yapısını erozyona uğratabilmektedir.

Öte yandan, finansal baskılama politikaları (ABD'li kurumsal yatırımcıların belirli bir oranının yalnızca yerel varlıkları tutmaya zorunlu kılınması) bu dinamiği farklı bir yöne evrilmektedir. Yeterli büyüklükte bir tutsak yatırımcı tabanının varlığı durumunda, Çin finansal gelişmişlikte belirgin bir üstünlük sağlasa dahi dolar sisteminde kalmayı sürdürmektedir. Bu durum, finansal yaptırımlar ile finansal baskılama uygulamalarının uluslararası finansal sistemde neden eş zamanlı ve birbirini tamamlayıcı araçlar olarak kullanıldığını gerekçelendirmektedir.

Çerçeveye Avrupa'nın üçüncü bir stratejik aktör olarak dâhil edilmesi, orta düzey finansal gelişmişlik aralığında çoklu denge (multiple equilibria) mekanizmasını ortaya çıkarmaktadır. Bu aşamada, hem Çin hem de Avrupa'nın dolar sisteminde kaldığı "dolar egemen" denge ile her iki aktörün eş zamanlı olarak yuan bloğuna yöneldiği "yuan egemen" denge eş zamanlı olarak geçerlilik kazanmaktadır. Para birimi tercihleri bu aralıkta stratejik tümleyicilik niteliği taşımakta; bir aktörün sistemden ayrılması diğer aktörün de ayrılma teşvikini güçlendirmektedir. Benzer şekilde, üçüncü bir ülkeye (örneğin Rusya'ya) uygulanan yaptırımlar dolar ağının genel likiditesini

zayıflatmak suretiyle Çin'in sistemden çıkış sürecini hızlandırabilmektedir.

Kindleberger Tuzağı ile Thukydides Tuzağı Arasında

Çalışma, elde edilen ampirik ve teorik sonuçları uluslararası ilişkiler literatüründeki iki temel yaklaşımla ilişkilendirmektedir: Joseph Nye'in "Kindleberger Tuzağı" (yükselen gücün mevcut sistemin sağladığı imkânlardan yararlanması fakat baskı altında kamu malı sunumundan çekilmesi) ve Graham Allison'ın "Thukydides Tuzağı" (yükselen gücün yerleşik hegemonu tehdit etmesiyle ortaya çıkan yapısal rekabet). Modelin sunduğu senteze göre, bu iki kavram statik birer durum olmaktan ziyade dinamik bir tarihsel geçiş sürecinin ardışık aşamalarıdır. Çin, gelişiminin ilk safhalarında dolar sisteminin imkanlarından faydalanan ve sisteme katkı sağlayan bir aktör konumundayken (Kindleberger), finansal kapasitesi belirlenen kritik eşiği aştığında yapı tamamen rekabetçi bir eksene (Thukydides) kaymaktadır.

Politika Çıkarımı

Araştırmanın pratik çıkarımı, "Hazine primi" (varlığa özgü nitelikler) ile "dolar primi" (para biriminin temsil ettiği alanın likiditesi) arasında kavramsal bir ayrıma gidilmesinin gerekliliğidir. Merkez bankaları arasındaki swap hatları gibi para alanı düzeyinde likiditeyi genişleten veya finansal araçların etkinliğini artıran düzenlemeler, varlık piyasası likiditesini de doğrudan beslemektedir. Bu durum, uluslararası küresel finansal mimarinin geleceğinde hem ABD hem de Çin açısından stratejik

politika araçlarının yeniden tanımlanmasını zorunlu kılmaktadır.

Söz konusu ayırım, politika araçlarının etki kanalını da netleştirmektedir. Merkez bankaları arası swap hatları gibi düzenlemeler ile finansal araçlarının (*dealer'ların*) işlem kapasitesini artıran adımlar, para alanı düzeyinde likiditeyi genişleterek o alandaki tüm varlıkların (yalnızca ihraç edenin kendi varlığının ötesinde) cazibesini yükseltmektedir; modelin ortaya koyduğu mekanizma tam olarak bu dışsallık etkisidir. Dolayısıyla ABD açısından dolar hegemonyasının sürdürülmesi, Hazine piyasasının derinliğini koruma hedefiyle sınırlı kalmayıp, dolar alanının bütünsel likidite altyapısını (takas sistemleri, swap hatları, aracı kurum ağı) güçlü tutmayı zorunlu kılmaktadır.

Ancak model, bu stratejinin sınırlarına da işaret etmektedir. Hedef ülkenin finansal gelişmişlik eşiği aşıldığında yaptırımlar tek başına geri tepebilmekte ve dolar sisteminin öngörülenden erken parçalanmasını hızlandırabilmektedir. Buna karşılık finansal baskılama (yurt içi kurumsal yatırımcıları dolar varlıklarına kilitleme), rakip aktör ne kadar büyürse büyüsün sistemin çekirdek likiditesini koruma işlevi görmektedir. Bu asimetri, ABD politika yapıcılarının açısından kurumsal bir önceliklendirme sunmaktadır. Dışa dönük baskı araçları (yaptırımlar) tek başına kullanıldığında kırılganlık yaratırken, içe dönük likidite araçları (finansal baskılama, düzenleyici teşvikler) sistemin dayanıklılığını yaptırımlardan bağımsız biçimde artırmaktadır. Üçüncü ülkelerin (Avrupa ve Rusya örnekleri) analize dâhil edilmesiyle beliren çoklu denge olasılığı

da gösteriyor ki, dolar sisteminin gücü yalnızca ABD'nin kendi politikalarından beslenmeyip diğer katılımcı ülkelerin sisteme bağlılığından güç almaktadır; bu durum, tek taraflı yaptırım politikalarının etkinliğini öngörülenden daha kırılgan hâle getirmektedir.

Neticede, uluslararası parasal düzenin geleceğinde hem ABD hem Çin açısından temel stratejik mesele, tek bir varlığın veya münferit bir politikanın gücü sınırlarını

aşmakta; para alanının bütününe ayakta tutan likidite altyapısının hangi aktör tarafından ve ne şekilde sürdürüleceği noktasında düğümlenmektedir. Bu çerçevede, RMB'nin uluslararasılaşma temposunu değerlendirirken de benzer bir analitik mercek geçerlilik kazanmaktadır: Çin'in CIPS gibi kendi takas altyapılarını derinleştirmesi, yuan cinsi varlıkların talebini artırma hedefinin ötesinde, yuan alanının bütüncül likiditesini inşa etme stratejisi olarak anlam kazanmaktadır.

3

Kamu İnovasyon Fonlamasında Doğru Mekanizmayı Seçmek: Politika Yapıcılar İçin Bir Çerçeve

Selecting Innovation Funding Mechanisms: A Framework for Policymakers

ABD Federal Hükûmeti, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine yılda yaklaşık 150 milyar dolar kaynak ayırmakta; bu kaynağı hibeler, sözleşmeler, ödüller, ön alım taahhütleri ve vergi teşvikleri gibi birbirinden oldukça farklı mekanizmalar aracılığıyla dağıtmaktadır. Clancy vd. (2026), bu mekanizmalar arasında nasıl seçim yapılması gerektiğine ilişkin sistematik bir rehberin literatürde eksik olduğunu tespit etmekte ve politika yapıcılara yönelik üç aşamalı bir karar çerçevesi sunmaktadır.

Çalışmanın çıkış noktası, mekanizma tasarımının fonlama düzeyi kadar önemli olabileceği gözlemdir. NASA'nın Uluslararası Uzay İstasyonu'na ikmal sağlamak üzere önce Kistler Aerospace ile imzaladığı sözleşmenin hukuki ve idari sorunlar nedeniyle iptal edilmesi, ardından sabit fiyatlı ve kilometre taşı bazlı ödemelere dayanan COTS programına geçilmesi, bu değişimin SpaceX gibi yeni girişimcilerin ticari uzay sektöründe merkezî bir konuma gelmesini mümkün kıldığı örneği üzerinden aktarılmaktadır. Benzer biçimde, 2007 tarihli ABD biyoyakıt

zorunluluğunun mısır etanolünde başarıya ulaşmasına karşın selülozik etanolde büyük ölçüde başarısızlıkla sonuçlanması, aynı aracın farklı teknolojik olgunluk düzeylerinde çok farklı çıktılar üretebileceğini göstermektedir.

Kavramsal Model: Vekalet İlişkisi Çerçevesinde İnovasyon Fonlaması

Çalışma, politika yapıcıyı (asil) ve fon aldığı performans gösterenleri (vekil) bir vekalet ilişkisi içinde konumlandıran bir kavramsal model kurmaktadır. Politika yapıcı, kamusal fonlamayı bir sosyal hedefe (yeni bilimsel bilgi üretimi, teknik uygunluğun gösterilmesi ya da bir ürünün büyük ölçekte dağıtımı gibi) ulaşmak için kullanmakta; performans gösterenler ise bu hedefe yönelik çabayı sarf etmektedir.

Modelin merkezinde, eksik sözleşme (*incomplete contracts*) teorisi yer almaktadır. Politika yapıcı, çabayı doğrudan girdiler üzerinden (belirli bir problem alanında çalışmayı fonlayarak) ya da çıktı hedefleri üzerinden (belirli bir çözüme ulaşıldığında ödeme yaparak)

yönetebilmektedir. İkinci yaklaşım, riski performans gösterene daha fazla yükleyerek daha güçlü teşvikler üretme potansiyeli taşımakta, ancak bunun için sözleşmenin çok daha eksiksiz biçimde yazılabilmesini gerektirmektedir. Muğlak biçimde tanımlanmış bir çözüm hedefi, politika yapıcının performans gösterenin çabasının getirilerine el koyma (*hold-up problemi*) riskini doğurabilmekte; bu da performans gösterenlerin yatırımdan kaçınmasına yol açabilmektedir.

Üç Temel Soru

Çalışmanın temel literatür katkısı; eksik sözleşme (*incomplete contracts*) kısıtlarını ve buna bağlı olarak hangi inovasyon finansmanı mekanizmalarının uygulanabilir (*viable*) olduğunu belirlemek amacıyla politika yapıcılar için sunulan üç aşamalı analitik sorgulama çerçevesidir.

İlk aşamada, problemin tanımlanabilirliği boyutu ele alınmaktadır. Politika yapıcının hedeflenen araştırma ve geliştirme alanını analitik olarak sınırlandırma yetisinin zayıf olduğu durumlarda, uygun mekanizma kümesi, araştırmacılara stratejik yönelim özerkliği sağlayan enstrümanlarla (Ar-Ge vergi teşvikleri, ekosistem/alan inşası, araştırmacı odaklı hibeler ve kurum içi bilimsel araştırmalar) sınırlanmaktadır.

İkinci aşamada, çözümün tanımlanabilirliği kriteri değerlendirilmektedir. Problem alanı netleştirilmiş olsa dahi, nihai çıktının taşınması gereken teknik parametreler ve başarı kriterleri önceden sözleşmeye dökülemiyorsa (örneğin yapay zekâ güvenliğine ilişkin riskler tanımlanmakla birlikte, “güvenli bir sistemin” ampirik olarak

doğrulanabilir ölçütleri belirlenemiyorsa), çıktıya dayalı performans mekanizmaları (kesin ödüller, ön pazar taahhütleri ve kilometre taşı ödemeleri) teorik geçerliliğini kaybetmektedir.

Üçüncü aşamada ise yetkin performans gösterenlerin önceden tespit edilebilirliği parametresi analiz edilmektedir.

Politika yapıcı; geçmiş performans verileri, proje önerileri veya akademik hakem değerlendirmeleri gibi sinyaller vasıtasıyla en yüksek kapasiteli aktörleri doğrudan seçebilme gücüne sahipse, ikili sözleşmelere ve doğrudan tahsis edilen hibe mekanizmalarına başvurulmaktadır. Bahse konu asimetric bilginin elenmesini sağlayacak sinyallerin yetersizliği durumunda ise piyasada kendiliğinden seçim (*self-selection*) üreten açık ve çıktı odaklı mekanizmalar (ödül yarışmaları ve ön pazar taahhütleri) optimum seçenek hâline gelmektedir.

Bu üç aşamalı sorgulama matrisi, literatürde tanımlanan on beşten fazla fonlama enstrümanını (ortak araştırma girişimleri, kilometre taşı ödemeleri, mutlak ve nispi ödüller, ön pazar taahhütleri, kurum içi araştırmalar ve koordineli araştırma programları) yöntemsel bir elemekten geçirerek daraltmaktadır. Yazarlar, her üç kriterde olumlu yanıt verilebilen tam sözleşme ortamlarında dahi, mekanizma havuzunun sadece “bilgi açısından verimli” olan alt kümesinin (tedarik sözleşmeleri, proje tabanlı araştırma hibeleri ve kredi araçları) en etkin politika seçeneklerini oluşturduğunu vurgulamaktadır.

İkinci ve Üçüncü Aşama: Ekonomik Faktörler ve Pratik Kısıtlar

Çerçevenin ikinci aşaması, uygulanabilir mekanizmalar kümesini daha da daraltmak için finansman kısıtlarını, yaklaşımlar arası bağımlılığı ve Ar-Ge dışsallıklarını dikkate almaktadır. Ödemenin yatırımdan uzun süre sonra gerçekleştiği çekme (*pull*) mekanizmaları, performans gösterenlerin kendi finansmanını üstlenmesini gerektirdiğinden, sermayeye erişimi kısıtlı ama yetkin aktörleri dışlayabilmektedir; kilometre taşı ödemeleri ve kredi araçları bu sorunu hafifletebilmektedir. Yaklaşımlar ortak başarısızlık modlarını paylaşıyorsa, paralel girişimlere fon ayırmak görünürdeki çeşitlendirmenin aksine riski tek bir temel bahse yoğunlaştırabilmektedir.

Üçüncü aşama ise yasal ve siyasi kısıtları, güvenlik gereksinimlerini, performans gösterenlerin kurumsal uygunluğunu ve mükerrer fonlama ihtimalini gözden geçirerek, teorik olarak verimli görünen mekanizmanın pratikte uygulanabilir olup olmadığını sınımlamaktadır.

Politika Çıkarımı

Clancy vd. (2026), on beşin üzerinde fonlama aracı ve bu araçların değerlendirilmesine ilişkin onlarca faktör karşısında karar verme gücünü yaşayan politika yapıcılara, üç temel sorudan oluşan bir uygulanabilirlik çerçevesi üzerinden ilerleyen işlevsel bir başlangıç noktası sunmaktadır. Çalışma, kendi kapsamına ilişkin sınırlılıkları da açık biçimde belirtmektedir. Çerçeve, kamusal fonlamanın hangi hedefler için gerçekleştirilebileceği sorusuna değil, bir hedef belirlendikten sonra bu hedefe hangi mekanizma aracılığıyla ulaşılabileceği sorusuna odaklanmaktadır. Bunun ötesinde, fikri mülkiyet haklarının güçlendirilmesi ya da düzenleyici reform gibi kamusal fonlamaya alternatif oluşturabilecek politika araçları da çerçevenin kapsamı dışında tutulmaktadır. Yazarların geliştirdiği çevrim içi “Atlas of Innovation” aracı ise bu çerçeveyi uygulamaya taşımayı ve politika yapıcılarının karar sürecine doğrudan entegre etmeyi amaçlamaktadır.



SONUÇ

Bu sayıda yer alan üç çalışma bütüncül bir yaklaşımla değerlendirildiğinde, mekanizma tasarımının iktisat politikasında nihai sonuçları yönlendiren bağımsız bir değişken niteliği taşıdığı görülmektedir. Chang ve Xiong (2026) ile Jiang (2026), Çin'in devlet müdahaleli finansal mimarisinin makroekonomik etki kanallarını aydınlatmaktadır. İlk çalışma, bu kurumsal yapının makro ihtiyati ve yapısal para politikası araçları kanalıyla iç piyasada arz kapasitesini genişleterek fiyatlar genel düzeyini orta vadede deflasyonist bir patikaya sevk ettiğini göstermektedir. İkinci çalışma ise aynı finansal derinleşmenin uluslararası alanda Dolar sistemiyle iş birliğinden Yuan merkezli bir parçalanmaya evrildiği stratejik kırılma noktalarını saptamaktadır. Dolayısıyla Çin ekonomisinin yurt içi ve uluslararası dinamiklerinin, piyasa mekanizmalarının devlet hedeflerine tabi kılındığı tek bir kurumsal modelden beslendiği anlaşılmaktadır.

Clancy vd. (2026) ise asil-vekil ilişkisi ekseninde iyi tasarlanmış bir sözleşme yapısının kamusal kaynakların verimliliğini artırma kapasitesini ortaya koymaktadır. Çin örneklerinin devlet müdahalesinin yarattığı yapısal piyasa sapmalarını vurgulamasına karşın; Clancy vd. (2026), politika yapıcılara bilgi ortamındaki kısıtları (problemin tanımlanabilirliği, çözümün doğrulanabilirliği ve icracıların belirlenebilirliği) ampirik bir karar matrisine dönüştürme imkânı sağlamaktadır.

Neticede bu üç çalışma, kurumsal enstrüman tasarımının makro reel dengelerden uluslararası para rekabetine ve mikro inovasyon teşviklerine kadar uzanan geniş bir yelpazede belirleyici olduğunu göstermektedir. Çerçevesi çizilen ampirik bulgular, iktisat politikalarında başarı imkânının doğrudan fonların dağıtıldığı kurumsal kanalın doğru kurgulanmasına bağlı olduğunu doğrulamaktadır.

