



Türkiye ekonomisi Mayıs 2013 sonlarından bu yana Dolar kurunda güçlü bir yükselişe sahne oldu. Daha önce de, 2007 ve sonrası yıllarda, bunun tam tersi bir hareketin olduğu, Dolar kurunun düştüğü bir dönem yaşamıştık: O zaman da düşüş eğilimi dikkat çekmiş, olay analizlere, yazılara konu olmuştu. Dolar'ın değer yitirmesi önemli bir olay olarak nitelenmişti. Kur 1.27 YTL'nin altına kadar inmişti. Bu, dalgalı kura geçiş tarihi olan Şubat 2001'den o güne kaydedilen en düşük ikinci değeri. Doların sonraki yıllarda değer kazanmaması herkesi memnun etmişti.

Peki, nasıl açıklanmıştı bu olgu? Üç faktöre bağlanarak açıklanmıştı: Yabancı sermaye, Merkez Bankası politikaları, dünya piyasalarındaki gelişmeler.

- Artan yabancı sermaye girişi, öncelikle ve en çok vurgulanan faktör oldu. Sermaye girişi de global piyasalardaki iyimserlikle yabancıların risk alma iştahlarına, Türkiye'nin verdiği yüksek faize, "carry trade"nin hızlı bir şekilde sürmesine bağlanmıştı.
- İkinci faktör, Merkez Bankası'nın uyguladığı sıkı para politikası oldu. Bu politika Türk Lirası'nı Dolar karşısında güçlendiren önemli bir faktördü. Merkez Bankası -bugün de yaptığı gibi- piyasalara kısa vadeli faizleri değiştirmeyeceği, "enflasyonla mücadelede kararlı" olduğu mesajını veriyordu.
- Son vurgulanan faktör ise, dünya piyasalarındaki gelişmelerdi. Dolar yalnız Türkiye'de değil, uluslararası piyasalarda da değer kaybına uğruyordu. Bu eğilim ise dünyadaki para bolluğu, ABD'nin "riskli tutsat" sektörüne (subprime mortgage) yönelik kaygılar, ABD ekonomisinin geleceği ile ilgili belirsizlikler"le açıklanıyordu.

Günümüzde ise tam tersi bir gelişme söz konusu: Dolar kuru yükseldi. Hemen bütün hareketler ters yönde gerçekleşiyor. Bu kez, sorular "Dolar neden yükseldi", "TL neden değer kaybetti" şekline dönüştü. Ancak, aşağıda göreceğiz, açıklayıcı faktörlerde pek farklılık yok.

Önce, kısaca olup biteni tespit edelim.



Amerikan Doları Mayıs (2013) sonundan beri hızlı bir yükseliş eğilimine girdi. Aslında Dolar 2012 başında 1.92 düzeyini görmüş ancak orada durmayıp gerilemişti, 2013 yılının Mayıs sonlarına kadar o düzeye bir daha yaklaşmamış, 1.75-1.82 aralığında dalgalanmıştı. 30 Mayıs tarihinde 1.86-1.87 idi. Aynı gün, Gezi Parkı olayları patlak verince hareketlenerek 1.90 düzeyine tırmandı. Ardından geriledi, ancak geçici olarak: 1.97'leri gördü. Bugünse 2.00'nin biraz üzerinde...

Sorumuz şudur: Dolar neden ve nasıl yükseldi? En kısa yanıt şu olmalı: Çünkü balayı bitti! Açarsak: Çünkü FED para politikasını sıkılaştırma sinyali verdi. Verince, sıcak para hareketlendi, Türkiye'den çıkmaya başladı. Bunun üzerine Merkez Bankası kur artışını önleyici tedbirlere başvurdu. Tam etkili oldu mu, tartışılır. Bu arada diğer bazı faktörler de artış eğilimini şu veya bu şekilde etkiledi.

I) FED KARARLARI VE YABANCI SERMAYE

Balona iğneyi Amerikan Merkez Bankası, FED batırdı. FED yıllardır parasal genişleme politikası uygulayarak Dolar basıp tahvil satın almış, dünyada para bolluğu yaratmıştı. Ancak bu sefer "artık tamam!" dedi. Tahvil alımını azaltacaktı, hatta durduracaktı.

Böylece yeni dönem Başkan Bernanke'nin Mayıs 2013'de yaptığı şu açıklama ile başladı: Piyasadaki dolar bolluğu sonsuza kadar süremez! Türkiye dahil, bütün dünya piyasalarını sarsmaya yetti bu açıklama! Haziran'da daha net konuşan Bernanke, Dolar'ın piyasadan çekilme tarihini de verdi: Para muslukları yılsonuna kadar yavaş yavaş kısılacak, 2014 yılında ise tamamen kapatılacak. 85 milyar Dolar olan tahvil alımı 65-70 milyar Dolara çekilebilecek ve 2014 ortalarına doğru ise sona erdirilecekti. Ancak şu da var ki program bazı şartlar altında yürütülecek, işsizlik ve kalıcı büyüme oranları ile konut piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak uygulanacaktı. Dolayısıyla adı geçen göstergeler yakından izlenecekti.

a) ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Bernanke "Dolar bolluğuna son" derken, aslında epeydir uygulanan parasal genişleme politikasından vazgeçtiğini ifade ediyordu. Daha önceki uygulama şöyleydi: FED Dolar basıyor, ABD Hazinesi'ne devrediyor, karşılığında tahvil alıyordu. Yeni dolarlarla da cari açık finanse ediliyordu. Başka bir açıdan, yapılan şey şu: Sermaye darlığı çeken finans kuruluşlarının elinde Amerikan Hazinesi'ne ait iç borçlanma kâğıtları vardı. Paraya çevrilemeyen bu kâğıtların vadesi 2-3 yıldan başlayıp 30 yıla kadar uzanıyordu. FED likidite sağlayacak bir uygulama başlattı: Bankaların elindeki tahvilleri satın almaya başladı. Ayrıca düşük faiz politikası izledi, faizleri neredeyse sıfıra kadar çekti. Ancak bankalar bu paraları ABD'de değerlendirme yerine çoğunlukla gelişmekte olan ülke piyasalarında değerlendirme yoluna gittiler. Bu uygulamadan vazgeçilmekte olduğuna dair sinyaller ise 2013 yılı başlarında gelmeye başladı.

b) Ve sonunda ABD Merkez Bankası'nın (Fed) 2013 yılı sonuna kadar tahvil alım programını azaltma kararı!... Alımları 2014 ortasında sonlandırabileceği iması... Gelişmekte olan piyasalar başta olmak üzere küresel mali piyasalarda satış baskısı... Bankaların, gelişmekte olan ülkelere aktarmış oldukları dolarlarını geri çağırmaya başlaması...

Sonuç: Dünya piyasalarında ve tabii Türkiye'de de büyük gerilim!... Piyasalar sert biçimde

etkileniyor. Yabancı fonların kaçıışı hızlanıyor. Doğal olarak sermaye girişi de duraklıyor. Kur, sepet ve faiz rekor kırıyor. Borsa İstanbul'da (BİST) önemli kayıplar yaşanıyor. Dünya borsaları yüzde 1- 3 arasında düşüş kaydederken, BİST tarihi bir düşüşle adeta çöküyor. Yabancılar hisse senedi satarak dolar almaya başlıyor, Dolar fırlıyor. Merkez Bankası'nın (TCMB) kura defalarca müdahale ederek piyasaya Dolar sürmesi kurun ateşini söndüremiyor. Dolar 1.93 ile tarihi zirvede. TCMB, TL'de daha fazla değer kaybının önüne geçmek için döviz satım ihaleleri açıyor.

II) MERKEZ BANKASI'NIN MÜDAHALELERİ

Tabii bütün bunlar olurken, Merkez Bankası boş durmadı. Kurun yükselişini önlemek için ihaleler açtı, Dolar sattı. Tam başarılı oldu mu, tartışmalı.... Müdahalenin arkasında başka temel kaygılar vardı kuşkusuz, bankaların ve özel sektörün kısa vadeli dış borçları, enflasyon gibi...

Müdahaleler döviz satışı ihaleleri şeklinde oldu. Birkaç örnek vermek gerekirse, Haziran ayı sonlarında: Her gün birkaç kez dolar satışı: Kur ancak 1.93 düzeyinde tutulabildi (müdahale en çok yabancıların işine yaradı, doları daha ucuza aldılar.) Strateji değiştirildi: Günlük minimum 150 milyon dolarlık tek ihale (Satış doların hızını kesmedi: 1.95'in üzerinde). Temmuz ayının ikinci haftasında: Merkez Bankası güçlü bir ek parasal sıkılaştırma yoluna gideceğini açıkladı ve 250 milyon dolarlık döviz satım ihalesi açtı, Dolar/TL tarihî zirveden döndü. Merkez Bankası faiz silahından uzak duruyor: Döviz satmayı sürdürdü ama dolarda ancak birkaç kuruşluk gerileme sağlayabildi. Dolar yeniden 1.95'in üzerinde: Dört müdahale daha... Günlük toplam 500 milyon dolarlık müdahalelerin ardından kur ancak 1.94 TL civarına geriledi. Kur yeniden artınca tekrar döviz satım ihaleleri gerçekleştirildi. Bir kez 650 milyon dolarlık, dört kez 150 milyon, bir kez de 50 milyon dolarlık ihale açan Merkez, toplamda 1.3 milyar dolar sattı. Ancak bütün bu satım ihalelerine karşın Dolar'ın yönü aşağı dönmedi. Kurun 1.91'e yaklaştığı 11 Haziran'dan itibaren geçen bir ay boyunca toplam 6.2 milyar dolarlık döviz satım ihalesi gerçekleştirilmiş bulunuyordu.

Bütün bu müdahaleler olurken, Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı'nın aşırı iyimser, rahat ve kaygısız tutumu dikkat çekti. Başçı'ya göre döviz kurları konusunda kaygılı olmaya gerek yoktu. Rezervler yeterliydi. Faizler de yılsonuna kadar artırılmayacaktı. Ne var ki piyasalar yine de rahatlatmadı. Hatta açıklamanın hemen ardından, Lira Dolar'a karşı keskin bir düşüş kaydetti, borsa gerilemeye devam etti.

III) DİĞER FAKTÖRLER

Döviz kurunun artmasında veya artış hızının yavaşlamasında rol oynayan, ikincil, türeme veya ârzi sebep olarak niteleyebileceğimiz diğer bazı faktörler de var kuşkusuz. Basında kimi yazarlar bunlara değinmiş bulunuyor. Onları aşağıda kısa kısa kaydetmekle yetineceğim.

- FED'in para daraltma kararı üzerine ABD'de faiz oranlarının yükselmesi,
- Kur artışı üzerine elinde döviz bulunduran bazılarının döviz bozdurması,

- Gezi Parkı protestoları sonrası siyasi risk priminin artması,
- TCMB Başkanı'nın sıra dışı değerlendirmeleri,
- Türkiye'nin AB'ye tam üyelik müzakerelerindeki belirsizlikler,
- Suriye'deki gelişmeler üzerine Ortadoğu riskinin yeniden ortaya çıkması, artan petrol fiyatları,
- Çin'in ekonomik ve finansal istikrarına ilişkin kaygılar (Bankalar arası fonlama maliyetlerindeki yüksek ve volatil seyir) sebebiyle küresel piyasalarda sarsıntılar.

Türkiye ithalat yapısı bakımından dışa aşırı bağımlı bir ülkedir. Bağımlılık ne yazık ki bununla da sınırlı değil. Döviz kurunda sorun, aslında bir arz-talep dengesi, bir döviz gelirleri ve döviz giderleri sorunu...

Eğer Türkiye ekonomisinin döviz gelirleri; yeterli ölçüde sağlam kaynaklara, örneğin ihracat geliri gibi sağlam kaynaklara dayansaydı, kur ABD'nin yaptığı politika değişikliklerinden bu denli etkilenmezdi. Reel açıdan olduğu gibi, finansal açıdan da böylesine dışa bağımlı bir ekonomimiz olmazdı.

[Prof. Dr. Cihan DURA](#) , [5 Kasım 2013](#)