

Dolar Hala Çok Ucuz! Doları Anlamaya Çalışmak

Kemal CEBECİ

Marmara Üniv. İİBF, Maliye Bölümü

Yaşanan küresel finansal krizin etkileri biraz gecikmeyle de olsa Türkiye sınırları içine girmiş bulunmakta. Bayram tatili nedeniyle birkaç haftalık sakinliğin ardından özellikle döviz piyasası krize tepki veren piyasaların başında geliyor. Diğer taraftan İMKB endeksinin de tepkisi dövizden aşağı kalmadı. Kısa süre içinde 40000'lerden 20000 puanlar seviyesine yaklaşmış bulunmaktayız. Borsadaki düşüşün temel gösterge niteliğinde olduğu bir gerçek ancak içeride halkın büyük bölümü dövizin verdiği tepkilere daha duyarlı. Nitekim yıllar boyu halkın temel yatırım aracı olan dövizdeki her hareket kişilerin tüketim, yatırım gibi temel ekonomik kararlarını etkiliyor. Daha bir ay öncesine kadar 1,2 YTL seviyesindeki Amerikan doları Ekim ayının sonları itibariyle 1,7YTL ye dayanmış durumda. Bu seviyelerden çok aşağı gelmediği sürece de 2 YTL düzeyini göreceğine ilişkin görüşler daha ağır basar durumda.

Bugünkü doları, Haziran, Ağustos ile karşılaştığımızda gerçekten çok güçlü bir yükseliş olduğuna tanık oluyoruz. Ağustos'ta 1,2 düzeyindeki dolar artık 1,70'lerde işlem görüyor. Ancak biraz daha gerilere gidersek ve 2003'e uzanırsak, aslında 1,7 'lerin bundan 5 yıl öncesindeki dolar seviyesi olduğunu görüyoruz. Bu da dolar gerçekten yükseliyor mu yoksa son 5 yıldır YTL karşısında sürekli değer kaybeden dolar, gerçek seviyesine doğru mu ilerliyor sorusunu akıllara getiriyor. Çok daha basit bir ifadeyle ekmek 2003'te 750 YTL ise ve bugün de Ekim itibariyle 750YTL ise buna gerçek bir yükseliş diyebilir miyiz?

Dolar Neden Yükseliyor?

Her hangi bir mal, hizmet, döviz gibi iktisadi bir unsurun fiyatındaki değişme genel olarak arz talep mekanizması çerçevesinde açıklanabilir. Eğer

alıcı ve satıcının az olduğu yani sığ bir piyasa söz konusu ise o mala ilişkin talep veya arz değişimlerinin fiyat üzerinde normalden daha fazla bir değişim yaratacağı kabul edilebilir. Dolar fiyatı için de benzer bir yaklaşımı benimseyebiliriz. Alıcı yokken fiyatı hızla inen bir dolar, satıcı olmadığı da hızla yükselen bir dolar. Genel değerlendirmeler krize rağmen yurt dışına önemli bir para çıkışı olmadığı yönünde. Döviz bürolarının yaptığı yorumlar da genel olarak işlem hacminin düşük olduğunu belirtmekte. Bu durumda alım veya satım yönünde meydana gelecek en ufak bir hareket dahi döviz fiyatında hareketin yönüne göre aşağı veya yukarı sert hareketlere neden olabilecektir.

Bir diğer önemli hususta geçmiş yıllarda 1,7YTL düzeyinden maliyet yapan kişilerin geldiğimiz noktada ellerindeki doları bu fiyatlardan vermek istemedikleri gerçeğidir. Dünyadaki beklentilerden de hareketle önümüzdeki dönemde doların daha da yükseleceği beklentisi hakim durumda. Bu koşullar altında da maliyeti yüksek olan yerliler ellerindeki doları çıkarmak için daha makul seviyeleri en azından 2,0YTL düzeyine bekleyeceklerdir.

Bu değerlendirmeler ışığında satıcının olmadığı piyasada oluşan talep, doları yukarı çeken birinci unsur olarak dikkat çekmektedir.

İkinci nokta ise doların dünya genelinde diğer paralar karşısında değer kazanması. İMKB endeksinin verdiği tepkilerin yurtdışı endekslerden etkilendiği göz önünde tutulduğunda dolardaki tepkinin de yurt dışında yaşanan kurlardaki gelişmelerden bağımsız olmadığı bir gerçektir. Süreçte diğer para birimleri karşısında değer kazanan dolar doğal olarak YTL karşısında da değer kazanmaktadır.

Tablo 1

	Ocak (ABD doları)	Aralık (ABD doları)	Doların yıllık değişimi (%)	TÜFE (%)	Tüfe-Dolar değişim farkı (%)
1995	38765	61361	58	76,1	18,1
1996	59800	108045	80	79,8	-0,2
1997	108045	205740	90	99,1	9,1
1998	206100	314230	52	67,7	15,7
1999	315220	542703	72	68,8	-3,2
2000	542703	675004	24	39	15
2001	675004	1446510	114	68,5	-45,5
2002	1453615	1642384	13	29,7	16,7
2003	1647654	1402567	-15	18,4	33,4
2004	1399998	1348600	-4	9,32	13,32
2005	1342700	1349500	0,005	10,53	10,5
2006	1348300	1419900	5	9,65	4,6
2007	1412400	1170030	-18	8,39	26,39
2008	1164900	1702900	46	11,13	-34,76

TCMB ve Hazine Müsteşarlığı verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Dolar Gerçekten Yüksek mi?

Reel kur, en genel tanımıyla yurt dışı fiyatlarla, yurt içi fiyatların karşılaştırılmasını ifade etmektedir.

Buradan hareketle döviz kurunun gerçekten yüksek olup olmadığını anlamak için kullanılabilircek yöntemlerden birisi yıllık enflasyon oranlarıyla döviz kurundaki değişimi karşılaştırmaktır. Tabloda 1995'ten günümüze doların seyri, yıllık değişimi ve enflasyon oranları(TÜFE) görülmektedir. 2001 yılına kadar ki seyir ile 2001 yılından sonraki değişim arasındaki fark dikkat çekicidir. 2001 yılına kadar genel olarak TÜFE'nin, dolar değerindeki yıllık artıştan daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu fark 1995 yılında %

18,1 ile en yüksek farktır. Yani TÜFE'deki yıllık artış(% 76) dolardaki yıllık artışın(% 58) 18 puan üzerindedir.2001'e kadar dolardaki artışın TÜFE'yi aştığı tek yıl 1999 yılıdır. Bu da Türkiye'nin Enflasyonla Mücadele Programı'nı imzaladığı yıla tekabül etmektedir. Analizimizde 2001 yılını değerlendirme dışı bırakmak daha doğru görünmektedir. Nitekim 2001'de yaşanan kriz her türlü ekonomik değişkeni olduğu gibi dolardaki değişimi de iktisadi açıdan değerlendirmeyi zorlaştırmaktadır. 2001 yılında dolardaki artış % 114'ü bulmuştur. 1995-2001 arasında TÜFE'deki artışın dolardaki artıştan yıllık olarak ortalama % 9 daha fazla olduğu görülmektedir. Yani bu durum basit bir ifadeyle TÜFE % 19 ise, aynı yıl doların sene başında 100 lira ise sene sonunda 110 lira olması anlamına gelmektedir.

Tablo 2

(TÜFE-%9)'a göre dolarda olması gereken değişim (%)

	(TÜFE-%9)'a göre dolarda olması gereken değişim (%)	Yıl Sonu Dolar Projeksiyonu (TL)
2002	20,9	1757420
2003	9,4	1922618
2004	0,32	1928770
2005	1,53	1958280
2006	0,65	1971009
2007	-0,61	1958986
2008	2,13	2000712

TCMB ve Hazine Müsteşarlığı verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

2001 Sonrası

Dolar değerindeki değişimler 2001 sonrasında ise çok farklı bir seyir izlemektedir. Hem dalgalı hem de TÜFE'deki değişimin çok altında kalan değişimler gözlenmektedir. Özellikle TÜFE'deki artış ile dolardaki değişim arasındaki fark 2003 yılında % 33 ile zirveye ulaşmıştır. Bu da yurt içi fiyatlar ile dolar kuru arasında % 33'lük bir marj olduğu anlamına gelir. Bir adet yerli domates bir adet yabancı domatese karşı % 33 değer kazanmıştır. 2001 sonrası süreçte 2003, 2004 ve 2007'de dolar değerinin artmadığı aksine bir önceki yıla göre değer kaybettiği görülmektedir. Sadece içinde bulunduğumuz 2008 yılı doların TÜFE'nin çok üzerinde bir artış gösterdiği bir yıl olmuştur, diğer bir ifadeyle dolar geçmiş yıllardaki değer kayıplarının acısını 2008'de çıkarmaktadır. Şimdi 1995-2001 arasında TÜFE-Dolar değeri değişimi arasındaki % 9'luk marjın gerçekleştiğini varsayarak doların günümüzdeki değerini bulmaya çalışalım.

Tabloda her yıl için TÜFE gerçekleştirmelerinin 9 puan altında dolar kurunda artış meydana geleceği varsayımıyla doların yıllık olarak artması gereken yüzde oranlar verilmişti. Aynı zamanda söz konusu projeksiyona göre her yıl sonu için dolar değerleri hesaplanmıştır. Tabloda da görüleceği üzere dolarda her yıl için TÜFE-9 puanlık artış varsayımı altında Ekim 2008 itibariyle doların 2000712 TL yani 2,0007 YTL olması gerektiği tespit edilmiştir. Analizimize göre eğer 2001 sonrası dönemde dolarda 1995-2001 dönemine benzer bir seyir ilenmiş olsaydı doların bugün itibariyle 2 YTL düzeyinde olması gerekcekti.

Sonuç olarak son dönemde dolarda meydana gelen hareket bir ölçüde 2001 sonrası dönemin düzeltilmesi niteliğinde de algılanabilir. Hiç şüphesiz cari açık, reel faiz oranı gibi değişkenlerin de doların değeri üzerinde etkili olduğu bir gerçektir. Ancak daraltılmış bir analizle TÜFE-dolar kuru ilişkisi incelendiğinde Ekim 2008'de ulaşılan 1,7 YTL'lik kurun aslında 2000 öncesi dönemle karşılaştırıldığında yüksek bir düzey olmadığı görülmektedir.

Şimdi Ne Olacak?

Doların 2 YTL'ler seviyesine kadar yükselmesi sürpriz olmayacaktır ancak bunun ötesine geçecek bir seyir yeniden döviz fiyatının saptığı endişelerini gündeme getirecektir. Dolardaki hareketler özellikle ihracatçılar için önem taşımakta. Genel teoriye göre dövizin değerli hale gelmesi ihracatı tetikleyen bir unsurdur. Ancak ihracatçı döviz yönünden bir taraftan pozitif etkilenirken diğer yandan önümüzdeki dönemde alıcı bulama sıkıntısı ile karşı karşıya kalabilecektir. Öte yandan enerji ithalatçısı bir ülke olduğumuz düşünülürken petrol fiyatlarındaki düşüş enerji faturamızı azaltırken doların yükselmesi buradaki pozitif etkiyi büyük ölçüde ortadan kaldırmaktadır. Son olarak belki de en tehlikeli nokta kurdaki bu hareketin "belirsizlik" çerçevesinde yarattığı etkidir. Kurda ki bu hareketler ne olursa olsun kişilerin iktisadi kararlar noktasında çekingenliğini artıracaktır. Bunun da gerek yatırımlar ve üretim açısından reel sektörü gerekse de krediler açısından finansal piyasaları olumsuz etkilemesi kaçınılmaz olacaktır.