

EKONOMİ POLİTİK

Dolar Bir Yatırım Aracı Değildir, Olmamalıdır

Erinç Yeldan, 8 Mart 2017

Dövizin fiyatı, bilindiği üzere, 2015'in ilk aylarından bu yana hızla yükselme eğilimi içerisindeydi. ABD doları bu yılın Ocak ayında 3.91 TL'ye değin yükseldikten sonra, Şubat ortasında aniden 3.55'e geriledi. Bu geri çekilişin ardında yoğunlukla "kayıt dışı" (kaynağı meçhul – ve bu yüzden de sağlıksız) sermaye girişleri olduğu biliniyor. Dalgalanmalar o tarihten bu yana şiddetlenerek sürmekte. Ulusal finans piyasalarında yaşanan bu olgunun ne kadar sürdürülebilir ve kalıcı olduğunu bilemiyoruz. Ancak, söz konusu gelişmenin resmi çevrelerde sürdürülen "krizin bir kez daha Türkiye'yi teğet geçeceği", zira "Türk ekonomisinin krizlere karşı son derece dayanıklı olduğu" öykülerine bir örnek olarak sunulacağından kuşku yok.

Döviz kuru, bilindiği üzere, ulusal paranın (TL'nin) yabancı paralar karşısındaki değişim değerini ifade eder. Kur ucuzlarsa ihracat mallarımız da yabancı paralar cinsinden ucuzlar ve uluslararası mal piyasalarındaki rekabet gücü artar. Ters durumda ise yabancı ülkelere yapılan ithal malların fiyatı Türk Lirası cinsinden ucuzlayacağından, ithalatımız artar ve yerli üretimin rekabet gücü zayıflar.

Türkiye 2003 sonrasında ABD dolarının Türk Lirasına görece enflasyondan arındırılmış *real* değerinin neredeyse yarı yarıya ucuzlamış olduğu bir konjonktüre sürüklendi. Söz konusu dönemde Amerikan ekonomisi yılda yaklaşık 500 milyar dolara ulaşan boyutta bir dış açık (cari işlemler açığı) vermekte idi. ABD bu açığı borç senetleri çıkartarak ve kredi musluklarını açarak karşılamaktaydı. Böylece küresel finans piyasalarında büyük çaplı bir kredi genişlemesi yaşanırken, kredi maliyetleri gerilemekteydi. Türkiye de bu genişleyen kredi pastasından sunduğu yüksek faizler sayesinde nemalandı ve "yüksek faiz – düşük kur" diye adlandırılan bir politikaya itildi.

Bu politika neticesinde Türkiye'nin ithalatı çığ gibi büyüdü ve 2010 sonunda cari işlemler açığı ulusal gelirin yüzde 10'una ulaştı. Dövizin görece ucuzluğu ithalatı teşvik ederken, ulusal sanayilerin rekabet gücü zayıflatılıyor ve özellikle emek yoğun, geleneksel ihracatçı sektörler cezalandırılıyordu. Dolayısıyla, ucuz kur dengesinin ulusal ekonomiye olan maliyeti ithalata aşırı bağımlılık ve işgücü istihdamının gerilemesi şeklinde ortaya çıktı. Dövizin ucuzluğu ithalatı özendirdikçe Türkiye yabancı katma değeri satın alarak istihdamın da görece olarak yavaş genişlemesine yol açmaktaydı. Böylelikle ulusal ekonominin son derece hızlı bir büyüme sergilediği bu dönemde işsizlik azaltılmadı ve Türkiye tipik bir "istihdamsız büyüme süreci" yaşadı.

Türkiye şu anda döviz piyasalarında yepyeni bir konjonktüre sürüklenmiş durumdadır. Kurlardaki şiddetli iniş çıkışlar, başta enerji olmak üzere ana ithal girdilerin maliyetlerinde belirsizlikler yaratmakta; ulusal ekonominin yatırım potansiyelini törpülemekte; ulusal ölçekte kaynak dağılımının etkinliğini bozarak sürdürülebilir bir büyüme patikası izlenme olanağını güçleştirmektedir. Dövizin ucuzluğu kadar, çalkantılı bir seyir izlemesi de son derece yıpratıcıdır.

Bu gerçekler altında (mevcut resmi sytleme göre) sadece enflasyon hedeflemesini gzetem muhafazakar merkez bankacılığı yerine ne gibi seçenekler geliştirilebilir?

Ortodoks enflasyon hedeflemesi stratejisine almasıık bir seçenek, Arjantin, Meksika ve Brezilya ekonomilerinin 2000 sonrası deneyimlerinden yola çıkararak **Roberto Frenkel**, **Jaime Ros** ve **Lance Taylor** gibi yapısalcı gelenekten gelen iktisatçılar tarafından önerilmektedir. Adı geçen iktisatçılar modern merkez bankacılığının sadece enflasyon hedeflemesi ile sınırlandırılmayarak, bunun da ötesinde, döviz piyasasında *sabit ve rekabetçi bir reel kur hedeflemesini* de içeren, daha kapsamlı bir para politikası oluşturulmasını önermektedir. Yani, alternatif görüşe göre merkez bankaları sadece fiyat istikrarını değil, döviz fiyatının *reel* değerini de gözetmelidir. **Reel kur hedeflemesinin**, bir yandan (lkemizin de en önemli sorunu haline dönüşmekte olan) cari işlemler açığının oluşmasına engel olurken, diğer yandan da emek yoğun ihracatı özendirerek işsizliğin azaltılmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir.

Dolayısıyla merkez bankaları enflasyonla mücadele hedefinden vazgeçmeden, döviz piyasasında *rekabetçi bir reel kuru* da hedefleyerek ekonominin acil sorunlarının zmne daha aktif olarak katkıda bulunmalıdır. Bu hedefe ulaşmak için merkez bankaları ekonominin diğer birimleri ile koordineli olarak çalışmalı ve gereğinde sermaye hareketlerini daha aktif olarak yönlendirmeli, spekülatif ve borçlanmayı özendirici unsurlarından arındırmaya çalışmalıdır.

Türkiye'nin 2003 sonrasında küresel ekonomide son derece zgn koşullarda elde ettiği ucuz kredi olanağının maliyeti, işsizlik ve dışa bağımlılık olarak karşımıza çıkmaktadır. Ulusal ekonominin temel göstergelerini, "borsanın değeri" ve "dövizin fiyatı" olarak değerlendiren finans dünyasının sanal göstergeleri ile karşıştırmanın faturası reel ekonomide çok ağır olarak ödenmektedir.

Merkez Bankası'nın doların *reel fiyatını* sabitlemeye yönelik almasıık bir politika demeti izlemesi, dolar üzerindeki spekülatif baskıları hafifletecek ve döviz kurlarının asıl işlevi olan ticaret ve ticaret dışı malların üretiminde etkin kaynak dağılımını yönlendirme işlevini yerine getirmesine yardımcı olacaktır.