

## PARA POLİTİKALARI VE PARİTELER

Erhan Aslanođlu

Piri Reis Üniversitesi Rektör Yardımcısı

Geçen yıl 1950'li yıllardan bu yana en güçlü büyümeyi yaşayan küresel ekonomide hem artan talep baskısı hem de yükselen emtia fiyatları ve tedarik sorunlarından kaynaklanan maliyet artışları, enflasyon oranlarını hızla yükseltmeye başladı.

Merkez bankaları, geçtiğimiz yılın sonundan itibaren sıkılaşıma sinyali vermeye başlamıştı. Bu yılın şubat ayında Rusya–Ukrayna savaşı ile başta enerji ve tarım olmak üzere çok daha güçlü tırmanışa geçen emtia fiyatları, enflasyon oranlarında daha sert yükselişlere yol açtı. Bu tablo karşısında başta FED olmak üzere merkez bankaları, güçlü sıkılaşıma sinyali verdi ve adım atmaya başladı.

Geçen Kasım ayında 1,15 seviyelerinde olan euro/dolar paritesi 1,07 seviyelerine, 93 seviyesinde olan dolar endeksi 102 seviyelerine gelmiş durumda. Kısa vadede bir paranın değerini belirleyen temel faktörler; paranın fiyatı, yani faizi ve miktarıdır. İki ay önce yüzde 0 olan FED politika faizi, muhtemelen yıl sonunda yüzde 2,5 seviyesine veya üzerine ulaşmış olacak. Aralık ayında hem FED kurul üyelerinin hem piyasanın 2022 sonu için politika faizi beklentisi, yüzde 0,75 idi. Beklentiler çok hızla yukarı gitti, muhtemelen daha da gidebilir. Yakın geçmişte, 2013 yılında tahvil alımını bitirdikten yıllar sonra bilanço küçültmeye başlayan FED, şimdi bu geçişi 2-3 aya indirmiş görünüyor. 9 trilyona gelen FED bilanço büyüklüğünün bir yıl içinde 1,1 trilyon dolar küçüldüğünü göreceğiz. ABD dolarının hem fiyatı hızla artıyor hem de miktarı azalıyor. Güçlenmenin en önemli nedeni bu durum. Diğer önemli rezerv para euro'ya baktığımızda, yüzde -0,40 olan politika faizinin yılbaşında 0,50 arasına gelme ihtimali var. Avrupa Merkez Bankası (AMB), 10 trilyon dolara yaklaşan bilançosunu küçültmeye başlasa bile çok ufak adımlar atacak gibi görünüyor. Önümüzdeki bir yılda FED ile AMB arasındaki bilanço büyüklüğü ve faiz farkı birkaç ay öncesine göre daha pahalı ve daha kıt ABD doları şeklinde ortaya çıkmış olacak.

## **BÜYÜME VE RİSK ALGISI**

Doları euro karşısında güçlendiren bu fiyat ve miktar değişiminin yanında, pariteyi etkileyen bazı makro değişkenlerin de kısa vadede dolar lehine olduğunu görüyoruz. Bunlardan birisi büyüme, diğeri risk algısı diyebiliriz. ABD'nin büyüme ve işsizlik oranı, Euro Bölgesi'ne göre çok daha iyi durumda. Rusya-Ukrayna savaşına bağlı olarak bu yıl küresel büyüme tahminlerinde aşağı yönlü revizyonlar yapılıyor. En az etkilenmesi beklenen ülkelerden birisi ABD. Görece güçlü büyüme performansı doları güçlendiren diğeri bir faktör oluyor. ABD'nin savaş bölgesine uzak olması da risk algısını düşük tutuyor ve doların güçlenmesine katkıda bulunuyor. Bu anlamda Euro Bölgesi, İngiltere, Asya, Japonya daha büyük risklerle karşı karşıya.

Tüm bu göstergeler ABD dolarının kısa vadede güçlenmesinin devam etme ihtimalini artırıyor. Euro/dolar paritesi 1'e doğru gerileyebilir. ABD'de 1980'lerin başında enflasyon yüzde 15'lere geldiğinde dolar endeksi 150'nin üzerine çıkmış ve 100'lere dönmesi 7-8 yıl almış. Şu anda yaşanan enflasyonun o günden bugüne en yüksek oranda olduğunu düşünecek olursak doların 100'ün üzerinde daha da güçlenme potansiyelinin az olmadığını söyleyebiliriz.

## **DOLAR ZAYIFLAYACAK, EURO GÜÇLENECEK**

Bununla birlikte orta ve uzun vadede doların zayıflama ihtimalini artıran çok sayıda faktör de bulunuyor. Bir paranın değerini belirleyen iki önemli faktör, ülkenin cari açığı ve bütçe açığıdır. Her ikisi de yerel paranın değeri, makroekonomik istikrar ve enflasyon açısından riskler içerir. ABD'nin bu yıl beklenen cari açığının GSYİH'ya oranı, -3,4. Euro Bölgesi'nde beklenen fazla ise yüzde 2,4. ABD'nin beklenen cari açığının GSYİH'ya oranı, yüzde 7,5. Euro Bölgesi'nde beklenen açık oranı, 4,3. Euro Bölgesi'nin vergi gelirinin GSYİH'ya oranı yüzde 45 iken ABD'de bu oran, yüzde 31. Genelde olduğu gibi zaman içinde bu oranların Euro Bölgesi lehine gelişme olasılığı yüksek.

Zaman içinde ABD dolarının aleyhine olabilecek bir başka gelişme, Rusya-Ukrayna savaşının alternatif ödeme sistemleri ve rezerv para gelişimini hızlandırma olasılığı diyebiliriz.

Özetle, orta ve uzun vadede doların zayıflamasını, euro'nun güçlenmesini daha olası görüyoruz.