

Dolar'ın Geleceęi



Dolar bizim paramız ama sizin probleminiz.

John B. Connally, 1971



Doç. Dr. Derya Hekim

*Uludağ Üniversitesi
Öğretim Üyesi*

Dolar gerçekten de dünyayı problemi. 2025'in başında Trump'ın ABD'nin 47. Başkan olmasından beri doların değerini daha fazla konuşur olduk. Dolar, bu senenin başından beri %10 değer kaybetti ve ufukta çok parlak bir geleceği yok. Anlaşılan bundan Trump da çok rahatsız değil çünkü güçlü dolar ABD'nin imalat sanayiini yeniden geliştirme oyun planında ayak bağı oluyor, yani rekabetçiliği kötü etkiliyor.

Trump'ın seçilmesinden sonra doların değer kaybı; özellikle bir plan çerçevesinde mi yapıldı yoksa değer kaybeden dolar işine mi geldi, onu net olarak bilemiyoruz. Ortada dolaşan bir rapor var. Stephan Miran'ın raporu. Rapor 1985 Plaza Anlaşmasına itafen Mar-a-Lago Anlaşması olarak biliniyor. Stephan Miran, bu raporda ABD'nin rezerv para olması nedeniyle talebinin fazla olduğunu ve bunun da özellikle imalat sanayiinde rekabetçiliği azalttığını ortaya koyuyor. Raporun devamında çok ilginç önerilerde bulunuyor. Ama onlar henüz gündemde değil. Doların rezerv para olması ve tüm dünyada talep görmesinin doların değerlenmesine neden olduğu doğru ancak birtakım faydaları da var. Rezerv para olması nedeniyle dolar cinsinden varlıklara talep fazla oluyor. Rogoff'a göre bu sayede ABD 0.5 ile 1 puan arasında daha ucuza borçlanabildi. Bu çığ gibi büyüyen borcunu uzun yıllar düşük faizle fonlayıp o "Amerikan Rüyası"nı devam ettirebildi.

Ancak bugünlerden baktığımızda doların geleceği pek de parlak görünmüyor. Önümüzde doların değerini etkileyebilecek üç temel problem olduğunu görüyorum. Bunlardan ilki Trump ve onun dünyaya ihraç ettiği belirsizlik. 2 Nisan Kurtuluş Günü, tüm dünyada büyük bir şok etkisi yarattı. Her ne kadar daha sonra bundan geri dönse ve anlaşma yolunu açsa da artık bir kırılma oldu. Hafızalarda bu olay önemli bir yer etti. Yeniden yaşanmayacağını bir garan-

tisi yok. Bu belirsizlik dolar-
dan uzaklaşmaya da neden
oluyor.

İkinci önemli problem ise
Trump'ın FED'i etki alanına
almaya çalışması. FED bil-
diğimiz en bağımsız merkez
bankalarından biri. Bugün-
lerde faizleri düşürme konu-
sunda FED Başkanı Powell
Trump'ın yoğun bir baskısı
ile karşı karşıya kaldı. Haka-
retler ediyor, istifa etmesi
gerektiğini söylüyor. Powell
ise şimdilik sakinliğini korusu-
nup, bildiği yoldan şaşmıyor.
Ancak görev süresi Mayıs
2026'da doluyor. Şimdiden
Trump gölge bir başkan ata-
ma söylemlerinde bulunuyor.
Bu FED üzerinde bir
faiz indirim baskısını oluşturu-
racaktır. Merkez Bankası ba-
ğımsızlığının aşınması demek
olan bu durum, doların uzun
vadede değeri için de aslında
çok olumsuz.

Bir diğer problem ise
ABD'nin borçlarının sürdürü-
lebilirliği meselesi ve bu
meselenin uzun vadeli faizler
üzerindeki baskısı. ABD'nin
şu an 36 trilyon dolar borcu
var. Bu borçların düşük
faiz döneminde çok üzerinde
durmadık ancak şu an
ABD'nin borcunun sürdürü-
lebilirliği problemi ne yazık
ki daha fazla gündemde. Faiz
ödemeleri 1 trilyon dolara
yaklaştı, bütçe içerisinde sa-
vunma harcamalarının pa-
yını geçti. Üstelik Trump'ın
en önemli vaatlerinden biri
olan vergi kesintileri geliyor.
Kongre Bütçe Ofisi(Cong-
ressional Budget Deficit,
CBO)'ne göre; bu vergi in-

Doların yerine gelebilecek bir aday henüz yok. Değişen ve çok kutupluya dönen bir dünya sisteminde belki de grupların ayrı ayrı rezerv paraları olacak.

dirimleri, borcu 10 sene içinde
3.4 trilyon dolar daha arttıracak.
Borçlar arttıkça uzun vade-
li tahvil piyasalarından çıkışlar
yaşanması muhtemel, bu da fa-
izleri yukarı itecek ve yeni borç-
lanmanın maliyeti artacak... bir
kısırdöngü yaratma ihtimali var.
JP Morgan'a göre tahvil faizle-
rindeki 1 puanlık artış borcun
faiz maliyetini 300 milyar do-
lar arttırıyor. Tabii ki ABD'nin
elinde buna müdahale edecek
çeşitli önlemler var. Ama bun-
lar yine de dolar üzerinde baskı
yaratacak.

Daha uzun vadeye gelelim. Dolar için bu olumsuz tablo devam edip doların rezerv rolünü azaltacak mı?

1944 Bretton Woods'tan beri
dünyada dolar rezerv para ola-
rak işlem görüyor. Ancak son
yıllarda doların rezerv para
rolünde aşınmalar başladı.
1999'da doların rezervler içe-
risindeki payı %71 iken bugün
%57.8'e düştü. Bunda ABD'nin
doları silah olarak kullanmasının
rolü de var tabii ki. Rusya'nın
300 milyar dolar üzerindeki
dolar varlığı donduruldu. Yaptı-
rılar, tüm ülkelere dolar öde-
me sistemlerinden dışlanmak
şeklinde uygulanıyor. Bu da
ülkelerin stratejik olarak rezerv-

lerini çeşitlendirmesine neden
oluyor.

Her ne kadar doların rezerv
para olarak rolü aşınsa da ye-
rine koyabileceğimiz bir alter-
natif yok. Doların arkasında 29
trilyon dolarlık likit bir tahvil pi-
yasası var. Diğer alternatiflerin
şu anda buna yaklaşma ihtimali
yok. Euro bir alternatif olarak
yaratılsa da Euro Bölgesi tam
olarak entegre olmuş bir birlik
değil. Tahvil piyasası yaklaşık
11 trilyon dolar ama yeknesak
bir tahvil piyasası yok. Ülkelerin
riskleri birbirinden farklı. Dola-
yısıyla Euro henüz doları rezerv
para olarak ikame edebilecek
durumda değil. Çin Yuan'ı ise
2016'da da SDR sepetine da-
hil edildi. Ama bir rezerv para
olmanın henüz çok ötesinde.
Sermaye kontrollerinin olduğu
şeffaf olmayan bir finansal sis-
temi var.

Özetle, dolarda kısa ve orta
vadede değer kaybının süre-
bileceği görülüyor. Rezerv sta-
tüsü ise aşınıyor. Ancak yerine
gelebilecek bir aday henüz yok.
Değişen ve çok kutupluya dö-
nen bir dünya sisteminde bel-
ki de grupların ayrı ayrı rezerv
paraları olacak. Dijital paralar
ve blockchain teknolojisi bunu
mümkün kılabilir.



**Sermaye piyasaları politikalarına
katkıda bulunmak için kurulduk**

www.sepam.org.tr