

Hazırlayan:
Prof. Dr. Kerem Alkin
Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

"Küresel Kur Savaşı" yeniden manşetlere taşınıyor. İstanbul'da 9-10 Şubat'ta gerçekleşecek G-20 maliye bakanları ve merkez bankası başkanları toplantısı dikkatle takip edilmeli. Kısa pozisyonlardaki artış, hedge fonlarının petrol fiyatlarındaki yüzde 14'lük yükseliş ve toparlanmanın görüldüğü iki haftalık rallinin süreceğine yönelik şüpheleri olduğunu gösteriyor. Türkiye için sanayi üretim verisi ise, 2014 yılı büyüme verisi için önemli ipucunu verecek,

- 26 Ocak pazartesi günü, Yunanistan seçimlerini Syriza Partisi'nin kazanmasına bağlı olarak, son 10 yılın en yüksek değeri olan 95.53 puanı görmüş olan Dolar Endeksi, 6 Şubat cuma gününü, beklenenin hayli üzerinde gelen ABD ocak ayı tarım dışı istihdam verisine rağmen, 94.70 puanın hemen altında kapattı ve 9 Şubat ile başlayan yeni haftaya da 94.55 puan ile değer kaybetmiş olarak başlıyor. **Dolar Endeksi'ndeki gerilemeyi, Amerikalı ihracatçıların doların bu derece değer kazanmasından duydukları memnuniyetsizliğin yansıması olarak ifade etmek mümkün mü?** Bank of America Merrill Lynch'in (Bofa) New York merkezindeki küresel faiz oranları ve para birimleri yöneticisi David Woo'ya göre, **küresel kur savaşı sessiz bir katil olduğunu kanıtlamaya hazırlanıyor.**
- 6 Şubat Cuma günü, uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'de yayınlanan bir derleme yazı, kimi ekonomist ve piyasa uzmanının bir kur savaşının varlığını sorguladığını, gerileyen döviz kurlarının yalnızca merkez bankalarının durgunluk riski ile karşı karşıya olan yurtiçi ekonomileri destekleme çabalarını yansıttığını savunduklarına işaret ederken; David Woo'nun aynı konuda daha endişeli olduğuna işaret ediyor. **Woo'ya göre, piyasada açığa vurulmamış bir kur savaşının patlak verdiğine dair giderek artan bir fikir birliği söz konusu.** Bu durumun bir kur savaşı olarak nitelendirilmesinin nedeni, en nihayetinde biri kazanırken diğeri kaybettiği bir oyun olması.

- Böyle bir Kur Savaşı'nın varlığına yönelik genel piyasa görüşü, Asya ve Avrupa merkez bankalarının para politikalarını genişletmek yoluyla para birimlerini zayıflatarak, ihracat ve ithalat fiyatlarını desteklemeyi ümit ettikleri noktasına dayanıyor. **Bu görüşe göre, belirli coğrafyalarda ticari rakip konumundaki ülkelerin birbirlerine misilleme yapmaları ile birlikte, 1930'larda tanık olunduğu gibi bir devalüasyon spirali oluşması riski dillendiriliyor.** Avustralya Merkez Bankası (RBA) Başkanı Glenn Stevens, faiz oranlarını beklenmedik şekilde rekor düşük seviyeye indirmesinin ardından, şubat ayının ilk haftasında yaptığı açıklamada, düşük bir döviz kuruna ihtiyaç duyulmasının ihtimal dahilinde olduğunu belirtti ve "gizli kur savaşı"nın bir boyutuyla teyit etmiş oldu.
- Daha 2015 yılının 5-6 haftası geride kalmışken, şimdiye kadar 15'den fazla sayıda merkez bankası ekstra teşvik önlemini açıklamış durumda. 9 Şubat Pazartesi günü (bugün) İstanbul'da başlayacak olan G-20 ülkeleri maliye bakanları ve merkez bankası başkanları zirvesindeki önemli gündem maddelerinden birisini, giderek daha fazla dillendirilen, yeniden ekonomi medyasının manşetlerine taşınmaya başlamış olan "gizli kur savaşı" tartışması olacağı bekleniyor. Hatırlayalım, **G-20 zirvesinin geçtiğimiz iki yılında, katılan ülkeler resmi olarak "rekabet amacıyla döviz kurlarını kullanmaktan kaçınılacağı" taahhüdünde bulunmuşlardı.** Para birimlerinin 26 haftalık bir periyotta volatilitelerini ölçen David Woo, doların **yen ve euro karşısında yaklaşık yüzde 20 dalgalandığı** yönündeki hesabını ekonomi çevreleriyle paylaşıyor. **Woo, bu dalgalanmaların küresel ekonomiye sanılandan daha fazla zarar verme tehlikesi bulunduğunu belirtmekte.**
- 21 Ocak Çarşamba günü, 1,1679 dolar düzeyinde, 1,1640 dolardaki desteğini hiç kırmayacakmış gibi gözükken euro-dolar paritesinin, aynı gün 1,1610 dolar düzeyindeki kapanışla önce desteği kırması, 22 Ocak'ı 1,1366 doları, 23 Ocak'ta ise 1,1098 doları görmesi sonrası, paritenin 1,15 dolara doğru toparlanma gayreti, hiç kuşkusuz Türk ihracatçısını da sevindirecektir. **Çünkü, euro-dolar paritesinin yüzde 8'e yakın değer kaybetmesi, Türk ihracatçısının euro cinsinden ihracatını dolara çevirirken 5 milyar dolar kaybetmesi anlamına geliyor ki, rakam küçük değil. 2014 yılı sonunda Avrupa Birliği'ne yaptığımız ihracat 68,6 milyar dolara dayandı.** Bu nedenle, söz konusu 'kirli kur savaşı'na bağlı olarak, eğer ABD'nin ihracat imkanlarına hassasiyet göstererek doların aşırı değer kazanmasının önüne geçilir ise, paritenin toparlanması hem Türk ihracatçısının, hem de Türk turizmcişinin işine gelecektir.

- **Berkshire Hathaway Inc.'in milyarder başkanı Warren Buffett, geçtiğimiz hafta yaptığı açıklamada, FED'in doların güçlü seviyesi dolayısıyla faiz oranlarını bu yıl artırmasının çok zor olduğunu söyledi.** Buffett, "Fed'in faizi yükseltmesi problemi şiddetlendirebilir. Faiz artırımının çok uygulanabilir olduğunu düşünmüyorum. Olası faiz artırımının uluslararası pek çok yansımalarının olabileceğini düşünüyorum" dedi. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından düzenlenen "Türkiye Başkanlığındaki G-20 Gündemi" konferansında konuşan Çin Maliye Bakan Yardımcısı Zhu Guangyao ise, jeopolitik belirsizliğin, ekonomik ve finansal belirsizlikle bir araya gelerek politikalarını daha zorlu hale getirdiğini belirterek, sürekli yaptırımlar uygulamak yoluyla jeopolitik risklerin daha da kötü hale getirildiğini vurguladı. **Zhu, 2015 yılında küresel büyümenin iyi durumda olmadığını ve bunun bu yıl bütün G-20 ülkelerinin karşı karşıya kalacağı bir zorluk olduğunu ifade etti.**
- Ülkelerde para politikalarının nasıl yürütüldüğünün gelecek dönemde önemli risklerin başında geldiğini vurgulayan Zhu, "FED'in faizlerde normalleşmeye gitmesi gerekiyor. FED, özellikle de FED Başkanı Janet Yellen döneminde çok çok dikkatli adımlar atarak politika duyuruları yaptı. FED'in para politikası uygulamalarına bakıldığında, kuvvetli bir şekilde ABD ekonomisinde toparlanma ve büyümeyi sağlayıcı kararlar aldığını görüyoruz. Bu çok önemli ve sağlam bir temel teşkil ediyor" diye konuştu.
- **Zhu, ABD ekonomisinde sürdürülebilir büyüme için sabır gerektiğini belirterek, "FED'in faizlerde normalleşmeyi sağlayıcı kararları alırken tüm dünyayı dikkate alması gerekiyor. FED politikalarının, sadece ABD ekonomisi üzerinde etkisi olmadığını, bütün dünyayı etkileyici kararlar olduğunu görüyoruz" değerlendirmesinde bulundu.** Zhu Guangyao, ülkelerin makroekonomik politikalarını seçip belirlerken tüm belirsizlikleri ve zorlukları dikkate alması gerektiğine de işaret etti.
- Şubat ayında toplantısı olmayan ABD Merkez Bankası'nın (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) açısından, önümüzdeki 40 gün küresel deflasyon endişesinin ABD ekonomisine ne boyutta yansıdığını analiz edebilmesi açısından önemli bir fırsat olacak. **FOMC'nin 17-18 Mart ve 28-29 Nisan toplantıları, toplantı tutanağından faiz artırım kararı için 'bir süre daha sabırlı olunacağı' ifadesinin kalkıp kalmayacağı anlamında, piyasaların kalbini sıkıştırarak bir periyod olacak.** Fransa'nın tanınmış uluslararası finans kurumu Societe Generale'in küresel stratejistlerinden Albert Edwards'a göre deflasyon, tüketici fiyatlarının aynı yolda ilerlemesi halinde, Euro Bölgesi için olduğu kadar ABD için de bir sorun haline gelebilir. **Geçtiğimiz perşembe**

günü Societe Generale'in yayınladığı rapor, gıda, enerji ve konut harcamalarını hariç tutan çekirdek enflasyonun ABD tüketici fiyatları endeksindeki değişiklikleri izlediğini gösteriyor.

- ABD Çalışma Bakanlığı verilerine göre, çekirdek enflasyon Aralık ayında yüzde 1.6 seviyesindeydi. **ABD'nin çekirdek enflasyonu, Eurostat'ın derlediği verilere göre Euro Bölgesi'nin karşılaştırılabilir verisinden 0.9 yüzde puan yukarıda. Bununla birlikte, Albert Edwards'a göre, söz konusu fark ABD verisi Eurostat'ın konut harcamalarına ilişkin fiyat tanımına uyarlandığında ortadan kayboluyor.** Edwards raporda, **ABD'nin üzerinde bulunduğu deflasyonel fay hattının Euro Bölgesi'ninki kadar riskli olduğunu,** ancak hesaplama farkı nedeniyle gizlendiğini, yakında piyasanın bunun farkına varacağını belirtiyor. **Edwards'a göre, 10 yıl vadeli ABD Hazine tahvil faizleri, deflasyon tehdidinin artması ile yüzde 1'den daha düşük seviyeye yönelmiş durumda ve bu anomali FED yöneticilerinin açıklamalarına da yansımaya başladı.** Tahvil faizi, ocak ayını yüzde 1.64'ten kapatmıştı ve geçen hafta da yüzde 1.81 seviyesinde idi.
- **Boston FED Başkanı Eric Rosengren ise, merkez bankasının düşük enflasyon karşısında faiz artışı noktasında sabırlı davranması gerektiğini söylerken, ucu açık tahvil alımlarının da deflasyonu önlemede işe yaradığını savundu.** Frankfurt'ta konuşan Rosengren, politika hedeflerine bağlı ucu açık bir parasal genişleme programının sınırlı tahvil alımlarına karşı daha etkili olacağını ifade etti. Rosengren, gelişmiş ekonomilerin çoğunda görülen düşük enflasyonun merkez bankasının faiz artışı konusunda sabırlı davranması gerektiğini gösterdiğini belirtti.
- Çin Merkez Bankası (PBOC), ekonominin geçen yıl 1990 yılından bu yana en yavaş büyümesini göstermesi ile birlikte, piyasaya likidite sağlamak için, bankaların rezerv olarak ayırmak zorunda oldukları nakit miktarını düşürdü. **PBOC zorunlu karşılık faizini, 5 Şubat'tan itibaren geçerli olmak üzere, 50 baz puan düşürdüğünü duyurdu.** Böylelikle, **önceki açıklamalar dikkate alındığında, zorunlu karşılık faizi yüzde 19.5'e çekilmiş oldu.** Çin Merkez Bankası, emtia fiyatlarındaki hızlı düşüşün büyümeyi destekleme ihtiyacını ortaya çıkarması ile birlikte, para politikasını bu yıl gevşeten bir düzineden fazla merkez bankasının arasına katıldı.
- **Emlak piyasasındaki gerileme ve aşırı kapasiteden dolayı ortaya çıkan zorluklar ile birlikte, Çin, en az 1998 yılının son çeyreğinden bu yana en büyük sermaye çıkışı ile karşılaştı.** Hong Kong'da Citigroup Inc. kıdemli Çin ekonomisti Ding Shuang, "İndirim, temel olarak, sermaye çıkışlarının iç sistemdeki likiditeyi azaltmasından dolayı," dedi

ve "Sermaye çıkışları yapısal ve uzun dönemli bir trend, bu nedenle buna uzun dönemli yöntemlerle reaksiyon göstermek gerek" şeklinde görüş bildirdi. **POBC, Kasım ayında gösterge faizi, Temmuz 2012'den bu yana ilk kez düşürerek, yeni teşviklere yönelik adımlar atan Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası'na katılmıştı.** Banka, kredi maliyetini düşürürken, zorunlu karşılık faizindeki indirim, bankaların daha fazla kredi vermesine imkan sağlayacak.

- Hedge fonları, petrolde düşüş görüleceği beklentisi ile açtıkları kısa pozisyonları 4 yıldan uzun bir sürenin en yüksek seviyesine çıkardılar. **Kısa pozisyonlardaki artış, hedge fonlarının petrol fiyatlarındaki yüzde 14'lük yükseliş ve toparlanmanın görüldüğü iki haftalık rallinin süreceğine yönelik şüpheleri olduğunu gösteriyor.** ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu verilerine göre, Batı Teksas türü ham petrol (WTI) üzerinde kısa pozisyonlar, 3 Şubat'ta sona eren haftada yüzde 1.2 artarak Ağustos 2010'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Net-uzun pozisyonlar düşüşü 3. haftaya taşıyarak Ağustos'tan bu yana en uzun süreli gerileme dönemini kaydetti. Fiyatlar, düşen ABD sondaj kulesi sayısının üretimin 30 yılın zirvesinden yakın zamanda gerileyeceği spekülasyonlarını desteklemesi ile veri haftasında yükseldi.
- Petrol, artan ABD üretimi ve OPEC'in küresel arz fazlasını azaltmak için üretimi düşürmeyi reddetmesi ile geçtiğimiz yıl yüzde 47 geriledi. New York merkezli hedge fonu Again Capital LLC ortaklarından John Kilduff, "Petrol fiyatlarındaki düşüşün sona erdiğini söylemek için çok erken" dedi. **WTI petrol ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu verilerinin oluşturulduğu dönemde 6.82 dolar veya yüzde 15 yükselerek Nymex elektronik işlemlerde varil başına 53.05 dolar ile bu yıl en yüksek seviyesine ulaştı. Kontrat 6 Şubat'ta 1.21 dolar artış ile 51.69 dolardan kapanış yaptı. Ralli 27 Ocak'ta başladı.**
- Bu arada, dünyanın en büyük petrol ihracatçısı Suudi Arabistan, Asya'ya yapılan Mart ayı petrol satışları için fiyatları düşürerek, kasım ayındaki OPEC toplantısından çıkan mesajı teyit eder şekilde, Suudi Arabistan'ın küresel petrol pazarındaki payı için mücadele ettiği sinyalini teyit etti. **Devlete ait olan Saudi Arabian Oil Co. 5 Şubat Perşembe günü yaptığı açıklama ile, Arap hafif petrolü için resmi satış fiyatını 90 sent indirim ile Orta Doğu göstergelerinin varil başına 2.30 dolar daha altına çekti. Söz konusu satış fiyatı, uluslararası ekonomi ve finans ajansı Bloomberg'in petrol fiyat verisi toplamaya başladığı tarihten bu yana, en az 14 yılın en düşüğü olarak kaydedilmiş durumda.**

- St. Louis merkezli çalışan Confluence Investment Management baş piyasa stratejisti Bill O’Grady, “Bu hareket, Suudi Arabistan'ın Çin enerji piyasasındaki pazar paylarını korumaya istekli olduklarına yönelik bir başka kanıt sunuyor. En büyük büyüme alanında rekabetçi kalmaya çalışıyorlar” dedi. Orta Doğu üreticileri, Latin Amerika, Afrika ve Rusya ile Asya’daki alıcılar için rekabeti artırıyorlar. **Uluslararası Enerji Ajansı verilerine göre, Çin 2014'de ABD'nin ardından dünyanın ikinci en büyük petrol tüketicisi oldu.**
- Petrol fiyatlarındaki sert düşüş, Türkiye'nin Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) ülkelerine yönelik ihracatını etkilememiş gözüküyor. Arza ilişkin endişelerle, geçen yılın haziran ayında önce 115,67 dolara kadar yükselen petrol fiyatları, bu tarihten sonra, bu defa 'küresel vasat büyüme' endişeleri ile, düşüş trendine girdi ve yüzde 50'nin üzerinde fiyat gerilemesi yaşadı. Petrol fiyatlarındaki gerileme, Türkiye'nin de içinde olduğu petrol ithalatçısı ülkelere pozitif hava yaratırken, buna karşın petrol ihraç eden ülkelerle ticaretin olumsuz etkilenebileceği endişelerini beraberinde getirmişti. **Bununla birlikte rakamlar, söz konusu dönemde Türkiye'nin petrol üreten ülkelere ihracatının etkilenmediğini, 1-2 aylık düşüşün ardından yılın son döneminde eski seviyelerin yakalandığını gösteriyor.**
- Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verilerinden derlenen bilgilere göre; Türkiye'nin OPEC'e üye 12 ülkeyle olan ihracatı geçen yıl toplam 26,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Bu rakam, toplam ihracatın yüzde 17,5'ine denk gelirken, Mısır, Rusya ve Norveç gibi petrol üretiminde önde gelen ülkelere gerçekleştirilen ihracat da dahil edildiğinde 36,5 milyar doları buluyor. **Bununla birlikte, OPEC ülkeleriyle gerçekleştirilen ihracat rakamlarına dönemler itibarıyla bakıldığında eşit bir dağılım görüldü. 2014'ün ilk yarısında 13,6 milyar dolar düzeyinde bulunan söz konusu rakam, ikinci yarıda da 13 milyar dolar oldu.**
- Türkiye'nin OPEC ülkeleriyle toplam ihracatı, geçen yılın mayıs ayında 2 milyar 415 milyon dolar seviyesinde bulunurken, bu rakam petrol fiyatlarında düşüşün başladığı haziranda 1 milyar 983 milyon dolara, temmuzda ise 1 milyar 721 milyon dolara geriledi. Bu dönemden sonra ise söz konusu ülkelerle gerçekleştirilen ihracat yükselişe geçti ve aralık ayında 2 milyar 725 dolara ulaştı. OPEC ülkelerine 2015'in ilk ayında ise toplam 2 milyar 92 milyon dolar düzeyinde ihracat yapıldı. Türkiye'nin geçen yıl en fazla ihracat yaptığı ülkeler arasında Irak ikinci sırada yer alırken, söz konusu ülkeyle geçen yıl gerçekleştirilen ihracat 10,7 milyar doları buldu. **Irak'ın yanında petrol üreticisi ülkelere Rusya, İran, Mısır, Birleşik Arap Emirlikleri ve**

Suudi Arabistan da Türkiye'nin en fazla ihracat gerçekleştirdiği 20 ülke arasında yer alıyor.

- Konuya ilişkin değerlendirmelerde bulunan Uluslararası Para Fonu (IMF) Orta Doğu ve Orta Asya Bölümü Direktörü Masood Ahmed, düşen petrol fiyatlarının Türkiye'nin petrol ihracatçısı ülkelerle ticaretini nasıl etkileyeceğine yönelik görüşlerini paylaştı. Ahmed, Türkiye'nin önemli ticaret partnerleri olan petrol ihracatçısı ülkelerin büyüme rakamlarında büyük bir değişiklik öngörmediklerini belirterek, **"Bununla birlikte, Mısır gibi petrol ithalatçısı ülkelerin büyüme oranlarında iyileşme bekliyoruz. Dolayısıyla, bu gelişmeler, Türkiye ve Orta Doğu ülkeleri arasındaki iyi ticaret ortamını daha da destekleyecektir" dedi.**
- IMF'in güncellediği Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda petrol fiyatlarının beklenenden önce ve hızlı yükselebileceği uyarısına yer verdiğinin anımsatılması üzerine Ahmed, fonun sektördeki belirsizlikler nedeniyle petrol fiyatlarına yönelik direkt tahminlerde bulunmadığını söyledi. **Ahmed, IMF olarak petrol analizlerinde vadeli işlem piyasasına dayanan projeksiyonları kullandıklarını kaydederek, "Vadeli işlem piyasası da petrol fiyatlarının önümüzdeki 4-5 yıl içinde kademeli olarak 70 dolar seviyesine yükseleceğine işaret ediyor" şeklinde konuştu.**
- 9 Şubat haftasında, Türk ekonomisi açısından aralık ayı sanayi üretim verisi ile başlıyoruz ki, bu veri 2014 yılı son çeyreği ve 2014 yılının bütününe yönelik büyümüş verisinin tahmini açısından önemli ipucu teşkil edecek. Büyüme verisi önümüzdeki mart ayı sonunda TÜİK tarafından yayınlanacak. İmalat sanayinde 3 çeyrek dönemdir arka arkaya kapasite kullanım oranı yüzde 74,7'de seyrediyor. 2013 yılının bütününde aynı kapasite kullanım oranı yüzde 74,6 idi. İmalat sanayi kapasite kullanım oranı, 2014 yılı ocak ayında yüzde 73,9 iken, 2015 yılının ilk ayında yüzde 73,7'ye gelmiş durumda. Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO ise 2014 yılı ocak ayında yüzde 74,8 iken, yüzde 74,6'ya gerilemiş durumda. **Sözün özü, 7 Haziran'daki genel seçimlere keyifsiz bir ekonomik ortamda gidiliyor ve bu nedenle, Merkez Bankası'nın döviz kurlarındaki dalgalanmayı azaltmak adına, faiz indirimlerinde çok dikkatli olması, büyümeye gereken katkıyı vermediği görüşü ile, siyaset erki ile ekonomi yönetimi arasındaki gerginliği bir miktar daha arttırabilir. Nitekim, dolar-TL kurunun yeni haftaya 2,4747 TL düzeyinde, yeni rekorlara işaret eder şekilde başladığını hatırlatalım.**