

Euro'nun geleceği...?

EUR/USD paritesi 1,1875 ile son 4 yılın en düşük seviyelerine geriledikten sonra gelen tepki alımlarıyla 1,22 seviyelerinden işlem görüyor. Buna rağmen, Aralık 2009'daki 1,51 seviyelerine göre %20 aşağıda bulunuyor.

Ancak paritenin 10 yıllık ortalamasının 1.1950 olduğu göz önüne alındığında bu seviyenin düşük olmadığı değerlendirilebilir. Ayrıca satın alma gücü hesaplamalarına göre de euro 2009 sonu itibarıyla, son dokuz yılda dolara karşı değerli konumda idi.

Euronun aşağıda sebeplerle zayıf kaldığını değerlendiriliyor:

- Euro bölgesinde ekonomiler farklılık gösterse de tek bir para politikası uygulanıyor.** Örneğin; bir ülkede büyümenin güçlü ve enflasyon riskinin yüksek olduğu bir durumda politika faizlerinin yüksek tutulması gerekirken, başka bir euro bölgesi ülkesinde resesyon nedeniyle düşük politika faizi gerekli olabiliyor. **Dolayısıyla farklı temellere sahip ekonomilerin tek bir para politikasıyla yönetilmesi, para politikasının etkin kullanımına engel olarak sorunlara yol açabiliyor.**
- Mevcut yapıda aynı güçte olmayan ekonomiler, euro şemsiyesi nedeniyle benzer kredi notlarıyla derecelendirilebiliyor.** Örneğin yıllardır Yunanistan ve İrlanda, euro şemsiyesi ve ECB'nin güvencesi nedeniyle AAA gibi çok yüksek kredi notları aldılar ve bu yolla ucuza kredi sağlayabildiler. **Bu süreçte de gerekli yapısal reformları gerçekleştirilmeyen ekonomilere, bir tür servet transferi gerçekleştirilmiş oldu.**
- Euro bölgesinde para politikası tek olsa da ülkeler maliye politikalarında bağımsız hareket ediyorlar.** Her ne kadar "Büyüme ve İstikrar Anlaşması" bütçe açığını GSYİH'nin %3'ü ile ve borcunu GSYİH'nin %60 ile sınırlasa da yaptırım gücü zayıf kaldı. Halihazırda Avrupa'daki problem bir finansal krizden borç krizine dönüştü.
- Euro bölgesinde büyümeye ilişkin önemli endişeler söz konusu: Bölge ekonomilerinde yüksek borcu olan ülkelerin kamu harcamalarını kısımları büyüme üzerinde negatif etki yapacak.** Bu ülkelerde (özellikle Yunanistan, Portekiz ve İspanya) ihracatın artması gerekli, ancak bu da ya devalüasyonla ya da ücretlerde ciddi bir indirime sağlanabilir. Her ne kadar euro değer kaybetse de ülke bazında sert bir devalüasyon mümkün değil. Ücretlerde büyük bir kısıntı da politik olarak direnç görüyor. Bir öneri de cari fazla veren ülkelerin açık veren ülkelere daha fazla kaynak aktarması, bu süreçte açık veren ülkelerin ciddi yapısal reformlar gerçekleştirmeleri bekleniyor.
- Euro bölgesinde problemin bankalara da sıçramasından endişe ediliyor: Avrupa bankalarının Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İtalya ve İspanya'da açmış oldukları pozisyon büyüklüğü 2009 sonu itibarıyla 2,9 trilyon tutarında (toplam aktif büyüklüğünün %5,6'sı).** Bunlar arasında Fransa ve Almanya bankaları başı çekiyor. ECB, Avrupa bankalarının krizden başından bu yana yazdıkları 444 milyar euro zarara ek olarak 2011 sonuna kadar 195 milyar euro daha yazabileceğini açıkladı (toplam 639 milyar euro=780 milyar \$). ABD'de ise IMF, bankaların krizin başından bu yana zararlarının 2010 sonu itibarıyla 885 milyar \$ olmasını bekliyor.

Aslında euro bölgesindeki (EB) bazı rakamlar ABD'den olumlu: 2009'da toplam Borç/GSYİH oranı euro bölgesinde %6,3 iken ABD'de %11. Kamu Gelirleri/GSYİH EB'de %44 iken ABD'de %25 civarında. EB'de Dış Ticaret Açığı/GSYİH %0,5, ABD'de ise %3 civarında.

Ancak güven problemi ve AB'de mekanizmaların yavaş çalışması, merkezi yönetilmemesi gibi konular euroyu güçsüz kılıyor. Ayrıca ABD'nin tüm borcuna rağmen USD hala temel rezerv para: Çin ve Japonya ABD tahviline yatırım yaparken, risk algısı arttığında güvenli liman olarak yine yatırımcılar ABD tahvillerine talep gösteriyor. USD'nin böyle bir ayrıcalığı söz konusu.

Peki EUR/USD ne olacak? Bazı görüşler, EUR/USD paritesinin 1'e, hatta 0,82'deki tarihi diplerine (25/10/2000) kadar gerileyebileceğini belirtiyor. Paritenin zirvesi ise Temmuz 2008'de 1,6038 olmuştu. Euro bölgesindeki sorunlar sürerken, EUR/USD paritesinin ara düzeltmeleriyle birlikte zayıf kalmasını bekliyoruz. Paritede 1,20 altı, yeni normal seviyeler olarak görülüyor.

Grafik 1: EUR/USD Paritesi



Tablo 1: Finansal Risk (Aralık 2009 itibarıyla, milyar euro)

	Almanya	Fransa	İngiltere	Avrupa Geneli
Portekiz	47	45	24	241
İtalya	190	511	77	1.033
İrlanda	184	60	188	635
Yunanistan	45	75	15	189
İspanya	238	220	114	851
Toplam	704	911	418	2.949
Toplam Aktif Büy.*	9.862	9.048	11.070	52.857
Toplam Aktif Büy. İçindeki Pay (%)	7,1	10,1	3,8	5,6

Kaynak: BIS, TCMB

*Euro alanı kredi kullandıran kuruluşların aktif büyüklüğü toplamı 2008 sonu itibarıyla

Tablo 2: Faiz Dışı Bütçe Açığı/Fazlasının (FDf) ve Kamu Borçlarının GSYİH'ya Oranları (%)

	2008		2009	
	FDf	Borç	FDf	Borç
Portekiz	0,1	66,3	-6,6	76,8
İtalya	2,5	106,1	-0,6	115,8
İrlanda	-5,9	43,9	-12,2	64,0
Yunanistan	-3,1	99,2	-8,5	115,1
İspanya	-2,5	39,7	-9,4	53,2

Kaynak: Eurostat, TCMB

Şahin Zuluğ
Ekonomik Araştırmalar Birimi
Sahin.Zuluğ@akbank.com

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek
Baş Ekonomist

0 212 350 6210

Fatma.Melek@akbank.com**Sibel Yapıcı**

0 212 350 62 12

Melek.Yapici@akbank.com**şahin Zuluğ**

0 212 350 62 14

Sahin.Zulug@akbank.com**Elif Özen**

0 212 350 62 19

Elif.Ozen@akbank.com

UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtarına gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.