

EURO BÖLGESİ İZLEME RAPORU

(15 OCAK-15 ŞUBAT 2000)

I.Genel Ekonomik Göstergelere İlişkin Gelişmeler:

ECB, Euro Bölgesinde ekonomik faaliyetlerin iyileşmesi için elverişli bir ortamın mevcut olduğunu, özellikle ABD ekonomisinin büyümeye devam etmesinin yanında, diğer sanayi ülkelerinin ve gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin pek çoğunda meydana gelen iyileşmenin de bu duruma katkıda bulunduğunu bildirmiştir.

Dünya genelinde görülen ekonomik iyileşmenin bir yansıması olarak, Aralık 1999'da, Euro Bölgesindeki işsizlik oranı yüzde 9.6 düzeyine inmiştir (Ekim ve Kasım 1999'da söz konusu oran, yüzde 9.8 olarak açıklanmıştı). Ekonomik faaliyetlerdeki ivmenin, beraberinde sürekli bir istihdam büyümesini getirmesi beklenmektedir; nitekim 1 Ocak-4 Şubat döneminde de işsizlik oranındaki düşüş trendinin devam ettiği gözlenmiştir.

Euro Bölgesi Maliye Bakanları, Bölge dışında kalan diğer dört ülkenin Maliye Bakanları ile ECOFIN toplantısında bir araya gelerek AB'nin tümünde büyüme, istihdam ve rekabet edebilirlik düzeyinin yükseltilebilmesi için yapısal ekonomik reformların kesinlikle güçlendirilmesi gerektiği konusunda görüş birliğine varmışlar ve euronun değer kazanma potansiyeline sahip olduğunu vurgulamışlardır.

ECB, Euro Bölgesinde Aralık 1999 yıllık geniş para arzı (M3) büyümesinin, Kasım ayında olduğu yüzde 6.2'den yüzde 6.4 düzeyine yükseldiğini açıklamıştır. Bu artışın en büyük bölümünün mevsimsel etkilerden kaynaklandığı bildirilmiştir. M1'in kalemlerini oluşturan dolaşımdaki para ve gecelik mevduat, Aralık ayında 11 milyar euro azalmıştır. Aynı dönemde gecelik mevduatta azalma olurken kısa vadeli mevduatlarda ise 5 milyar euro tutarında artış olmuştur. Diğer taraftan; repo, para piyasası fonları, kağıtları ve iki yıla kadar vadeli borç senetlerinden oluşan piyasa enstrümanlarında da 17 milyar euro tutarında artış meydana gelmiştir.

M3'ün Ekim-Aralık dönemini kapsayan üç aylık ortalaması yüzde 6.1 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde özel sektöre yönelik krediler, Aralık 1999'da yüzde 10.5 düzeyinde gerçekleşmiştir. M3'ün yüzde 4.5'lik referans değerden kronik sapması ve kredilerin giderek artması, likidite durumunun genişlemesini göstermektedir ve fiyat istikrarının bozulmasında rol oynayan önemli faktörlerdir.

Fransa'da işçilerin haftalık çalışma sürelerinin 39 saatten 35 saate indirilmesini öngören tasarının yasalaşması geniş kapsamlı protestolara neden olmuş ve Kamyon Şoförleri Birliği, protestoda bulunarak, yasanın, ancak ücretlerde düşüğe neden olmaması ve yeni iş imkanlarının yaratılması koşullarıyla yürürlüğe girebileceğini belirtmiştir. Diğer taraftan, sağlık sektörü çalışanlarının bağlı bulunduğu sendikalar ise bir protesto gösterisi düzenlemişlerdir.

İspanya'nın, enerji ve telekomünikasyon gibi sektörleri rekabete açma prosedürünü tamamlaması ve emek piyasasını daha esnek hale getirmesi gerektiği, OECD tarafından bildirilmiştir.

II.Fiyat İstikrarına İlişkin Gelişmeler:

ECB Baş Ekonomisti Otmar Issing, petrol fiyatlarındaki hızlı artışın, yüksek enflasyona yol açabileceği uyarısında bulunmuş ve yüksek petrol fiyatlarının enflasyonda yol açtığı geçici yükselişin, toplu sözleşmelere yansiyarak ücret artışlarına neden olması durumunda daha kalıcı bir niteliğe dönüşeceğini; bu şekilde meydana gelebilecek bir kısır döngüden kaçınılması gerektiğini bildirmiştir.

AB'nin Para İşlerinden Sorumlu Komiseri Pedro Solbes, eurodaki düşmenin, Euro Bölgesinde enflasyonu yükseltebileceğini belirtmiştir. Solbes, EUR/USD paritesinin fiyatları direkt olarak etkilediğinin çok açık olduğunu vurgulamıştır. Diğer taraftan, ECB'nin, Avrupa Komisyonunun öngörülerini dikkate aldığı ve genellikle görüş birliği içinde olduğu bilinmektedir.

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi (HICP) bazında hesaplanmış olan Euro Bölgesi enflasyonu, 1999 Aralık ayında yüzde 1.7'ye yükselmiştir. Söz konusu artış, esas itibarıyla HICP enerji fiyat bileşeni tarafından yönlendirilmektedir. Yıllık HICP enflasyon oranının önümüzdeki aylarda yükselmesi beklenmektedir. Bu, öncelikle, petrol fiyatlarındaki artışın etkilerini ve geçtiğimiz aylarda euronun döviz kurundaki değer kaybını yansıtmaktadır.

İspanya'da yıllık tüketici fiyatları enflasyonunun yüzde 2.9 arttığı ve AB'deki en yüksek enflasyon oranlarından biri olduğu, diğer taraftan, HICP bazında hesaplanmış olan Euro Bölgesi enflasyonunun tahminlerin üzerinde gerçekleşmesinin başlıca nedeninin İspanya'daki yüksek enflasyon olduğu bildirilmiştir. İspanya Maliye Bakanı Rodrigo Rato ise, bu artışın içsel nedenlerden kaynaklanmadığını ve başlıca nedeninin dünya petrol fiyatlarındaki artış olduğunu öne sürmüştür.

III.Faiz Oranlarına İlişkin Gelişmeler:

ECB Yürütme Kurulu, 3 Şubat 2000 tarihinde yaptığı toplantıda, faiz oranlarını yüzde 0.25 yükselttiğini açıklamıştır. Buna göre, yüzde 3 olan refinansman işlemlerindeki faiz oranı yüzde 3.25'e, yüzde 4 olan kredi işlemlerindeki faiz oranı yüzde 4.25'e ve yüzde 2 olan mevduat faiz oranı yüzde 2.25'e çıkarılmıştır. ECB Başkanı Wim Duisenberg, faiz oranı artırım kararının, Euro sistemin para politikası stratejisi kapsamında orta dönemde fiyat istikrarının maruz kalabileceği riskler göz önünde bulundurularak alındığını açıklamıştır. Wim Duisenberg, euronun diğer paralar karşısında değer kaybetmesinin, ECB'nin faiz artırımına gitmesindeki tek faktör olmadığını; söz konusu kararda, para arzı büyüme hızının yüksek oluşu, özel sektöre verilen kredilerde artış olması ve Euro Bölgesinde ücretlerin aşırı yükseltilmesi riski gibi diğer enflasyonist baskıların da rol oynadığını bildirmiştir.

IV.Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler:

2000 yılı sendromuna ilişkin kaygılarını geride bırakan yatırımcıların, tekrar euroya yönelmeleri sonucu 2000 yılına güçlü giren euro, daha sonra bu konumunu sürdürememiştir. Yılın ilk günlerinde

1.0419 seviyesine kadar yükselen EUR/USD paritesi 11 Ocak'tan itibaren düşüşe geçmiş, 27 Ocak'ta 1.0000 değerinin altına gerilemiş, ayın son iki iş gününde ise 0.9700 seviyesinde seyrederek dolar karşısındaki en düşük düzeyine inmiş ve Ocak 2000'in başından 2 Şubat gününe kadar geçen süre zarfında yüzde 1.7 değer kaybetmiştir. ECB'nin 3 Şubat tarihli faiz artırım kararından sonra bir ölçüde toparlanmış ve 0.9950 seviyesine çıkmış ancak daha sonra 0.9800 düzeyine gerilemiştir.

2000 yılında yapılacak faiz artırımlarıyla ilgili beklentiler, Ocak ayında euronun zayıflığında önemli rol oynamıştır. Yıl boyunca ABD ve İngiltere'de, Euro Bölgesinden daha fazla sıklıkta faiz artırım yapılacağı beklentisi, euronun özellikle Amerikan doları ve İngiliz sterlini karşısında değer kaybetmesine neden olmuştur. Ocak ayında döviz piyasalarının ekonomik göstergeler yerine söz konusu olası faiz artırımlarına ilişkin beklentilere odaklanması, Euro Bölgesine ilişkin olarak açıklanan verilerden olumlu olanlarının bile euroya destek vermeye yeterli olamaması sonucunu doğurmuştur.

V.Dış Ticaret Verilerine İlişkin Gelişmeler:

1999 Kasım ayında, Euro Bölgesi cari işlemler fazlası, 2.4 milyar euro düzeyine düşmüştür. Bir yıl öncesinin aynı döneminde bu rakam, 4.4 milyar ECU olarak gerçekleşmişti. Önceki aylarda olduğu gibi, bu azalma öncelikle mal ticareti fazlasındaki düşmeden kaynaklanmaktadır. Bu dönemde hizmet ve gelirdeki değişiklikler birbirini dengelemiş, cari transfer açıkları ise sabit kalmıştır.

Dış talebin artması ve Euro Bölgesinde fiyat rekabetinin gelişmesi sonucunda, mal ihracatı, Kasım ayında da belirgin bir şekilde yükselmeye devam ederek, bir önceki yılın aynı döneminde 64.4 milyar ECU olarak gerçekleşmişken, Kasım 1999'da 73.6 milyar euro olmuştur. İthalat, Kasım 1999'da 11 milyar euro artmıştır; Kasım 1998'de 54.2 milyar ECU olarak gerçekleşmişken, Kasım 1999'da 65.2 milyar euro düzeyine çıkmıştır. Buna karşın, 1999 yılının ilk onbir ayında, 1998 yılının aynı dönemine oranla toplam 17 milyar euro tutarında bir azalış olmuştur. Mal ithalatındaki artışın sürekli olmasının nedeni, euronun değer kaybı ve petrol fiyatlarındaki artış dolayısıyla ithalat fiyatlarının belirgin bir şekilde yükselmesidir.

VI.Borsalardaki ve Tahvil Piyasalarındaki Gelişmeler:

Euro Bölgesine ilişkin hisse senetleri fiyatları, yılın ilk haftalarında ABD borsasının gösterdiği değişkenlikten etkilenmiştir. Bunun yanında, Bölgedeki bono getirilerinin yükselmesi de borsa üzerinde etkili olmuştur. Sektör gelişmelerine ilişkin bir analiz, Euro Bölgesi hisse senetleri fiyatlarının düşmesindeki esas nedenin, finans sektörü olduğunu göstermiştir; Dow Jones EURO STOXX endeksinin borsa kapitalizasyonunun dörtte birine yakın bölümünü temsil etmekte olan finans sektörü, 1999 sonu ve 2 Şubat 2000 arasında inişe geçmiştir. Bu duruma bir tezat olarak, Ocak ayında teknoloji ve kamu hizmetleri sektörlerine-özellikle telekomünikasyon sektörü-ilişkin hisse senetlerinin ise, kazançların artacağı beklentisi nedeniyle, değerleri artmıştır.

Euro bölgesi tahvil piyasaları, 2000 yılının ilk haftalarına düşüş trendi ile girmiştir. Tahvil fiyatlarında en fazla değer kaybı, ekonomik büyümede görülen canlanma, petrol fiyatlarındaki artış ve euronun değer kaybetmesi sonucu faiz artırımını beklentilerinin yoğunluk kazanmaya başladığı Ocak ayının ilk yarısında görülmüştür. Ayrıca, Ocak ayı boyunca 40 milyar euroyu bulan Euro Bölgesi tahvil ihraçları da tahvil piyasasını olumsuz yönde etkilemiştir. Özellikle, Almanya'nın on ve otuz yıl vadeli tahvillerine talebin, ihraç edilmesi planlanan miktarın altında gerçekleşmesi, tahvil piyasasındaki olumsuz trende katkıda bulunmuştur.

İtalya'da Aralık ayı TÜFE verisinin ECB'nin hedef oranı olan yüzde 2 seviyesinin üzerinde yıllık yüzde 2.1 düzeyinde arttığının açıklanması da tahvil piyasasını olumsuz yönde etkilemiştir.

Euro Bölgesi Aralık ayı TÜFE verisinin de beklenenden yüksek olarak yüzde 1.7 artması ve onbir üye ülkeden altısında yıllık TÜFE artışının yüzde 2 seviyesinin üzerine çıkması da enflasyonun beklenenden hızlı yükseliş kaydettiği konusundaki görüşlerin ağırlık kazanmasına neden olmuştur.

Güçlü enflasyon verilerine rağmen, Alman Maliye Bakanı Eichel ve ECB Baş Ekonomisti Otmar Issing'in ekonomik büyümede hızlanmanın enflasyonda da yükseliş olarak yorumlanmaması gerektiğini, euronun 2000 yılında değer kazanmaya başlayacağını ve enflasyonun yüzde 2 seviyesine doğru yaklaştıktan sonra düşeceğini tahmin ettiklerini, enflasyonun 2000 yılında yüzde 1 seviyesi altına düşme ihtimali olduğunu söylemeleri piyasaya bir süre destek vermiştir.

Piyasada yükseliş daha çok vadeli kontrat ağırlıklı gerçekleşmiş, nakit alım-satımlar 2 Şubat tarihli FED ve 3 Şubat tarihli ECB'nin para politikası toplantıları öncesi sınırlı kalmıştır.

1999 yılı sonunda 122 bp seviyesinde bulunan Amerika ve Euro Bölgesi on yıl vadeli tahvilleri getiri farkı 20 Ocak tarihinde 132 bp seviyesine yükselmiştir. Ancak, ayın son iki haftasında ekonomik büyümede güçlenme ve enflasyon verilerinde yükselme görülmesi ve euronun değer kaybetmesi, Avrupa tahvil piyasasının Amerikan tahvil piyasasından daha az performans göstermesine neden olmuş ve her iki ülke arası on yıl vade getiri farkı 106 bp seviyesine doğru daralmıştır.

Aralık ayı ortalarında 98 bp seviyesine kadar gerilemiş olan Almanya tahvillerinin iki ve on yıl vade arası getiri farkı, piyasadaki düşüşün daha güvenli kısa vadeli tahvillerin tercih edilmesine neden olması ve Ocak ayı yoğun tahvil ihraçlarının daha çok uzun vadelerde yer alması sonucu Ocak ayı sonuna doğru 120 bp seviyesinin üzerine yükselmiş, ancak ay sonuna doğru ECB'nin enflasyonu kontrol altına almak için faiz yükselteceği beklentisi kısa vadelerden uzun vadelere geçişlerle getiri eğrisinin düzleşmesine neden olmuş ve iki ve on yıl vade getiri farkı 110 bp seviyesine gerilemiştir. Ocak ayında daha çok uzun vadelerde gerçekleşen tahvil ihraçlarının yılın geri kalan döneminde daha çok kısa vadelere yöneleceği beklentisi de tahvil piyasası getiri eğrisindeki düzleşme beklentisini desteklemiştir.

VII.Diğer Gelişmeler:

Avrupa Otomatik Satış Makinaları Birliği yetkilileri, AB Maliye Bakanlarını, 1 Ocak 2002 tarihinde euro madeni paraların dolaşıma çıkmasıyla birlikte, bütün üye ülkelerde basılan paraların kesinlikle aynı

standartta darp edilmeleri gerektiği; aksi takdirde, üye ÷lkelerden birindeki makinaların, diğer bir üye ÷lkede basılan madeni parayı tanımakta güçlük çekebileceği hususunda uyarıda bulunmuşlar ve bunun doğal bir sonucu olarak, euronun, sıradan Avrupa vatandaşlarının güvenini kazanmasının çok zor olacağını belirtmişlerdir.

AB Hükümetleri, Avrupa'nın önde gelen sanayicileri tarafından, emeklilik sistemlerine temel değişiklikler getirmediikleri takdirde, yakın bir gelecekte milli gelirlerinin yüzde 20'sini emeklilik için harcamak zorunda kalacakları konusunda uyarılmış ve kendilerine erken emekliliği teşvik etmekten vaz geçip, sistemlerini reforma tabi tutmaları gerektiği bildirilmiştir.

Fransa Maliye Bakanı Christian Sautter, vergi sistemini daha etkin bir hale getirmek için bir dizi önlem alındığını ve bugüne kadar kesin bir şekilde ayrılmış olan tarh ve tahsil işlemlerinin önümüzdeki üç yıl içerisinde birleştirileceğini; bu suretle vergi mükelleflerinin, yükümlülüklerini daha kolay ifa edebileceklerini açıklamıştır.