

Euro Bölgesi İzleme Raporu:

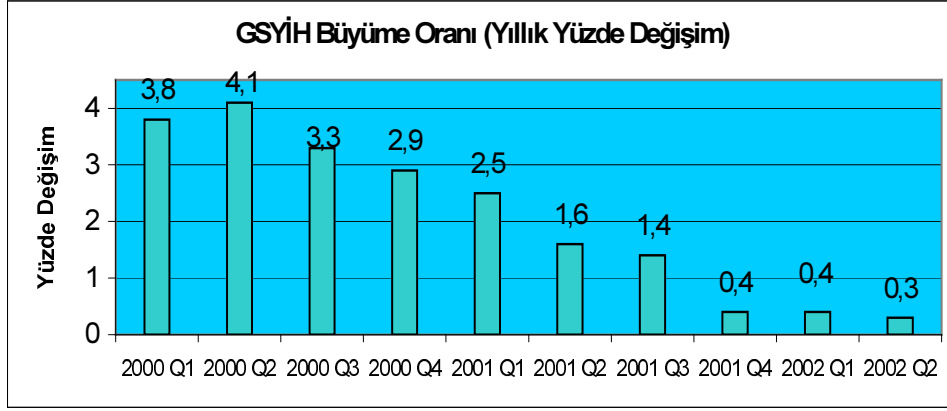
Eylül 2002

I. Genel Ekonomik Gelişmeler

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi'nin 12 Eylül 2002 tarihinde yaptığı toplantısında anahtar faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapılmamıştır. Böylelikle söz konusu oranlar refinansman için yüzde 3.25, marjinal kredi imkanı için yüzde 4.25 ve depo imkanı için yüzde 2.25 olarak gerçekleşmiştir.

Para politikası stratejisinin ilk ayağını oluşturan M3 para arzı, Haziran-Ağustos 2002 döneminde yıllık bazda ortalama yüzde 7.1'e (yoy-3m-avr) düşerek bir önceki döneme (Mayıs-Temmuz 2002) oranla 0.2 puan gerilemiştir. Aylık göstergelere bakıldığında M3 para arzının Haziran ve Temmuz aylarında yüzde 7.1 seviyesine düştüğü, Ağustos ayında da 0.1 puan düşerek yüzde 7.0 seviyesine gerilediği görülmüştür. Ancak parasal göstergelerdeki gelişmeler incelendiğinde, para arzının güçlü ve likiditenin fazla olduğu görülmektedir. Bunun nedeni mali piyasalarda yaşanan belirsizliğe bağlı olarak yatırımcılar arasında likit kalma tercihinin devam etmesidir. Dar anlamda para arzındaki (M1) artışlar ise kısa vadeli faiz oranlarının düşük olması sonucu artan parasal genişlemeden kaynaklanmaktadır. Söz konusu gelişmelere ilişkin veriler, orta vadede sürdürülebilir ve enflasyonsuz bir büyüme için gereğinden fazla likidite bulunduğu ancak, parasal gelişmelerin kaynağına dikkat edildiğinde yakın gelecekte enflasyonist baskı yaratacak bir durum olmadığı şeklinde yorumlanmaktadır.

Para politikasının, enflasyon göstergeleri, büyüme performansı gibi M3 para arzı dışındaki temel makroekonomik göstergelerinin ele alındığı ikinci ayağına ilişkin gelişmelere bakıldığında, Euro alanı ekonomisindeki büyümenin, yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0.3 olarak açıklanmasına rağmen son tahminlerde yüzde 0.4 olarak revize edilmesi beklenmektedir. Ekonomik büyümenin yılın üçüncü çeyreğinde de ilk iki çeyreğe benzer gelişme göstereceği tahmin edilmektedir. Dünya ekonomisi genelinde yaşanan dengesizlikler, petrol fiyatları ve finans piyasalarındaki sıkıntıların iç piyasaya olası yansımalarına bağlı olarak ekonomideki canlanmanın zamanı konusundaki belirsizlik devam etmektedir.



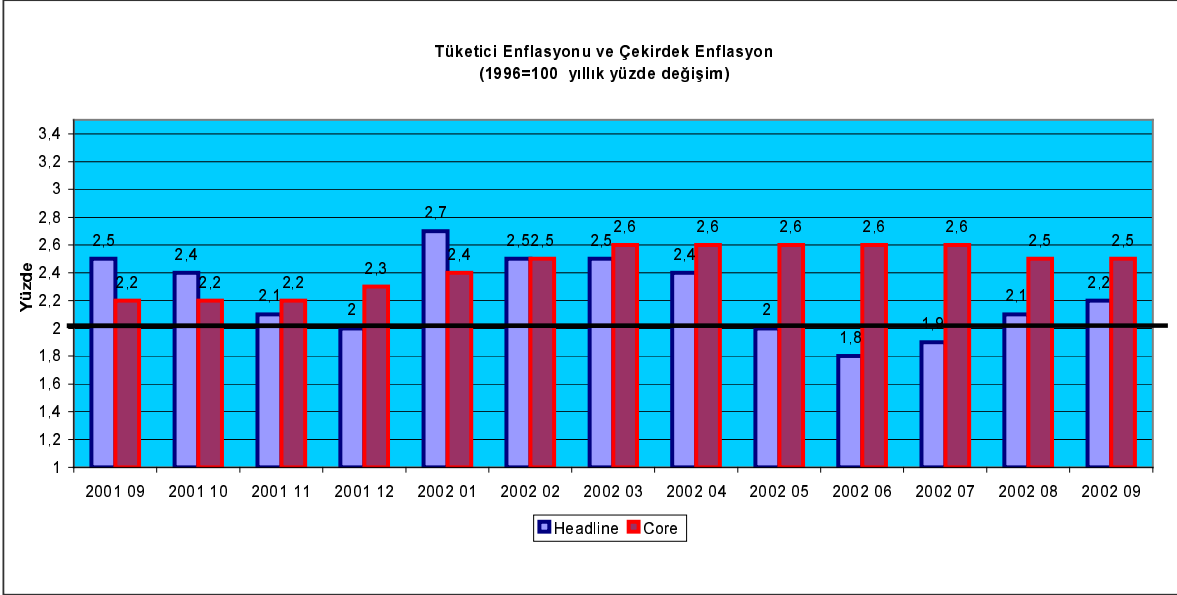
Aylık bazda yüzde 0.9, yıllık bazda ise yüzde 0.5 düştüğü açıklanan Sanayi Üretim Endeksine ilişkin Temmuz verileri sırasıyla yüzde 0.8 ve yüzde 0.3 olarak revize edilmiştir. Söz konusu endeks Temmuz ayında yaşanan düşüşün ardından Ağustos ayında yüzde 0.6'lık artış göstermiştir. Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında sanayi üretim düzeyi yüzde 0.8 oranında gerilemiştir. En son 2001 yılı Ağustos ayında artış gösteren sanayi üretiminde son 12 aydır düşüş yaşanmaktadır. Aralık ayında bir dönüm noktası yaşanmasına rağmen yükselme eğilimi çok düşüktür. Söz konusu düşüşün büyük oranda dayanıklı tüketim malları üretimindeki azalıştan kaynaklandığı ifade edilmiştir.

Ağustos ayındaki işsizlik oranının önceki aya göre değişmeden yüzde 8.3 düzeyinde kaldığı açıklanmıştır. İşsizlik oranında yılın üçüncü çeyreğinde artış beklendiği belirtilmektedir.

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP), Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 0.1 artış göstererek yıllık bazda yüzde 2.2 olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki aya göre yaşanan 0.1 puanlık artışın nedeni temelde enerji fiyatları olarak gösterilmektedir. Eylül ayı enflasyon verisinin daha önce 2002 yılı enflasyon oranının yüzde 2 civarında gerçekleşeceğine ilişkin tahminlerle paralellik göstermekte olduğu ancak enflasyonun kısa vadede petrol fiyatlarındaki gelişmelerden etkileneceği belirtilmiştir.

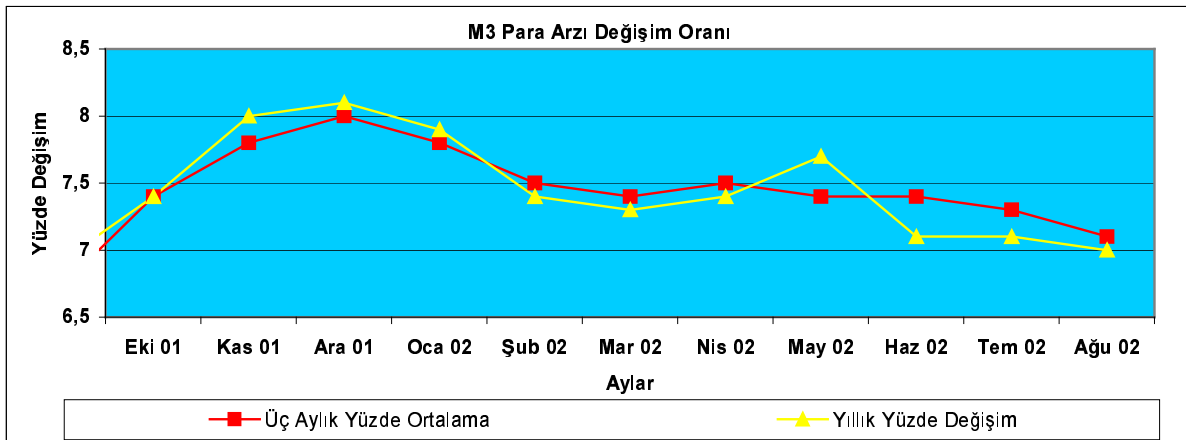
Enerji fiyatlarında Temmuz ayında yıllık bazda yaşanan yüzde 1.7'lik düşüşün ardından Ağustos ayında da yüzde 0.5 oranında düşme görülmüştür. Petrol fiyatlarındaki artışlara bağlı olarak enerji fiyatlarında geçtiğimiz aylarda yaşanan düşüşler hız kesmiştir.

Enerji dışındaki sanayi ürünü fiyatlarındaki düşüş ve hizmet fiyatlarındaki artışın birbirini dengelemesi sonucunda enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarını kapsamayan çekirdek enflasyon, Eylül ayında bir önceki aya göre değişmeden kalmış ve yüzde 2.5 düzeyinde seyretmiştir.



II. Parasal Gelişmeler

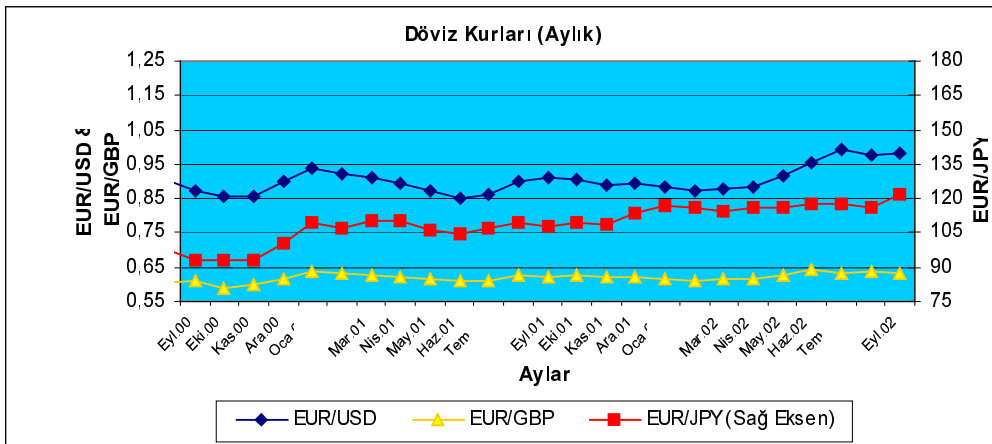
M3 para arzı, Ağustos ayında bir önceki aya göre yıllık bazda düşüş göstererek yüzde 7.0 düzeyinde seyretmiştir. Buna bağlı olarak M3 para arzının üç aylık ortalama artış hızı Haziran-Ağustos 2002 döneminde yüzde 7.1'e gerilemiştir.



M3 para arzında son aylarda yaşanan artış kısmen mali piyasalarda yaşanan belirsizliklere bağlı olarak likid ve güvenli aktiflere doğru kayan portföy yapılarındaki değişimden kaynaklanmıştır. Aşırı likiditenin sürmesi halinde orta vadede fiyat istikrarının tehlikeye düşebileceği, ancak şu anki koşullarda aşırı likiditenin yakın gelecekte enflasyonist baskı oluşturmayacağı belirtilmektedir.

M3 para arzının alt bileşenlerine bakılacak olursa, dolaşımdaki paranın (emisyon) gerileme hızı, yıllık ifadelerle, Ağustos ayında Temmuz ayındaki yüzde -9.6 seviyesinden yüzde -5.7'e yavaşlamıştır. Temmuz ayında yüzde 10.8 düzeyinde bir önceki aya göre değişmeden kalan gecelik mevduatlardaki yıllık büyüme oranı ise Ağustos ayında yüzde 10.1 seviyesine düşmüştür. Dar anlamda para arzı (M1) artış hızı Temmuz ayındaki yüzde 7.6 düzeyinden Ağustos ayında yüzde 7.8'e yükselmiştir. Gecelik mevduat dışındaki kısa vadeli mevduatların seyrine bakıldığında ise söz konusu mevduatların yıllık artış hızının Temmuz ayındaki yüzde 5.5 seviyesinden Ağustos ayında yüzde 5.4'e gerilediği gözlenmektedir. M3 tanımlamasına dahil olan diğer piyasa varlıkları da Ağustos ayında Temmuz ayındaki yüzde 10.4 düzeyinden yüzde 10.1'e gerilemiştir. Böylelikle, geniş anlamda para arzında yaşanan düşüşün asıl kaynağının para piyasası borçlanma araçlarında ve menkul kıymet fonlarında yaşanan düşüşlerden kaynaklandığı ortaya çıkmaktadır. Repo işlemlerinin büyüme oranı ise Ağustos ayında Temmuz ayı seviyesi olan yüzde 1.7'yi korumuştur. Para arzı göstergelerinde yaşanan gelişmeler incelendiğinde, Ağustos ayında olduğu gibi finansal aktörlerin para piyasasına ilişkin portföy değerlendirmelerinde kısa vadeleri tercih ettikleri görülmektedir.

III. Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler



Eylül ayı ile Ekim ayının başında döviz piyasalarında Japon yeni belli başlı para birimlerinin karşısında değer kaybetmiştir. Japonya'da finansal istikrarın korunması ve deflasyonist eğilimi körükleyebilecek tedbirlerin alınabileceği konusundaki belirsizlikler döviz piyasalarındaki gelişmelerin temel nedeni olmuştur. Japon yeni Eylül ayında euro karşısında son üç yıldaki en büyük değer kaybına uğramıştır. Ay başında düşüş gösteren Japon yeninin, Eylül sonu ve Ekim başında tahvil piyasasının istikrar kazanması ve bankacılık sektörü reformlarına ilişkin beklentilerin güçlenmesine bağlı olarak değer kaybında yavaşlama görülmüştür. 9 Ekim itibarıyla euro 121.9 Japon yeni üzerinden işlem görmüştür.

Söz konusu dönemde Japon yeni karşısında değer kazanan euro, ABD doları karşısında Ağustos ayındaki performansını korurken pound karşısında değer kaybetmiştir. Eylül ayının ilk iki haftasında 11 Eylül olaylarının birinci yıldönümü ve Irak'a karşı saldırı ihtimaline bağlı olarak ABD doları euro karşısında değer kazanmıştır. Ancak Amerikan ekonomisinde büyümeye ilişkin geleceğe yönelik belirsizlikler ile sanayi üretimi ve işgücü piyasası verilerinin beklentilerin altında çıkmasına piyasa katılımcılarının reaksiyon göstermesi sonucunda, ABD doları euro karşısında değer kaybederek 9 Ekim'de 0.98 ABD doları üzerinden işlem görmüştür.

ABD ve euro alanı ile karşılaştırdığında İngiltere ekonomisinin daha olumlu görünüm veren verilerine bağlı olarak, İngiliz sterlini Eylül ayı içerisinde euro ve ABD doları karşısında değer kazanmıştır. 9 Ekim itibarıyla euro 0.63 İngiliz sterlini üzerinden işlem görmüştür.

Euro alanının en önemli 12 ticaret ortağının euro karşısındaki döviz kurunun, söz konusu ülkenin Euro Alanı dış ticaretindeki payı ile orantılandırılması sonucunda bulunan nominal efektif döviz kuru Eylül ayı boyunca hemen hemen değişmeden kalmıştır. Eylül sonu ve Ekim ayı başında Japon yeninin düşüşüne bağlı olarak değer kazanmıştır.

IV. Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler

Euro Alanı cari işlemler dengesi 2001 yılının Temmuz ayında yaşanan 0.2 milyar euro tutarındaki açık ile karşılaştırıldığında 2002 yılının Temmuz ayında 2.6 milyar euroluk fazla vermiştir. Söz konusu iyileşme, mal ticareti dengesinde yaşanan fazladan ve cari transferlerdeki açığın azalmasından kaynaklanmaktadır. Mal ticaret dengesinde yaşanan iyileşme geçen yıla göre ihracatın aynı düzeyde kalmasından

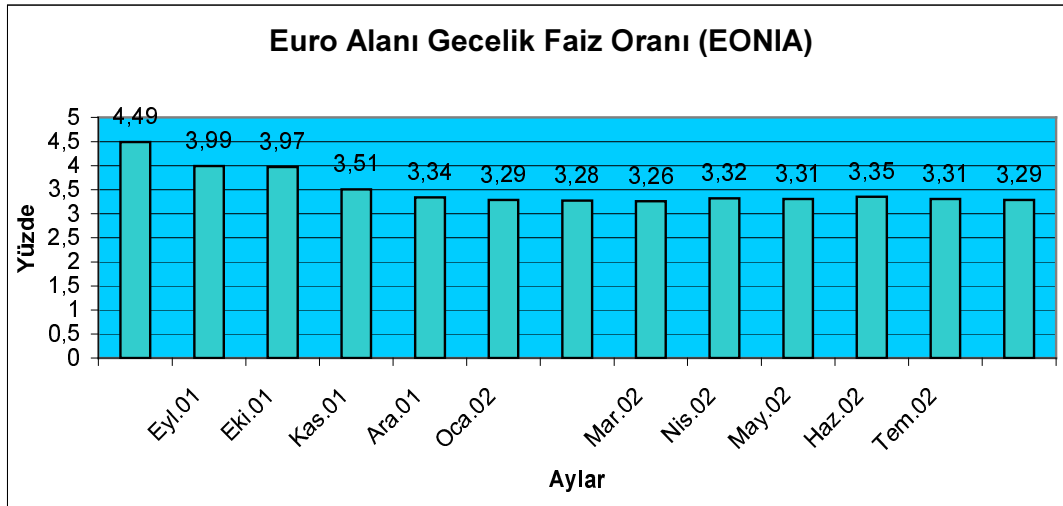
ve ithalatın yüzde 7 oranında azalmasından kaynaklanmaktadır. Böylelikle, 2001 yılının ilk yedi ayında 20.6 milyar euro açık veren cari işlemler dengesi 2002 yılının aynı döneminde 11.9 milyar euro tutarında fazla vermiştir.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere bakıldığında, Temmuz ayında bir önceki aya göre mal ihracatında ve ithalatında düşüş görülmüştür.

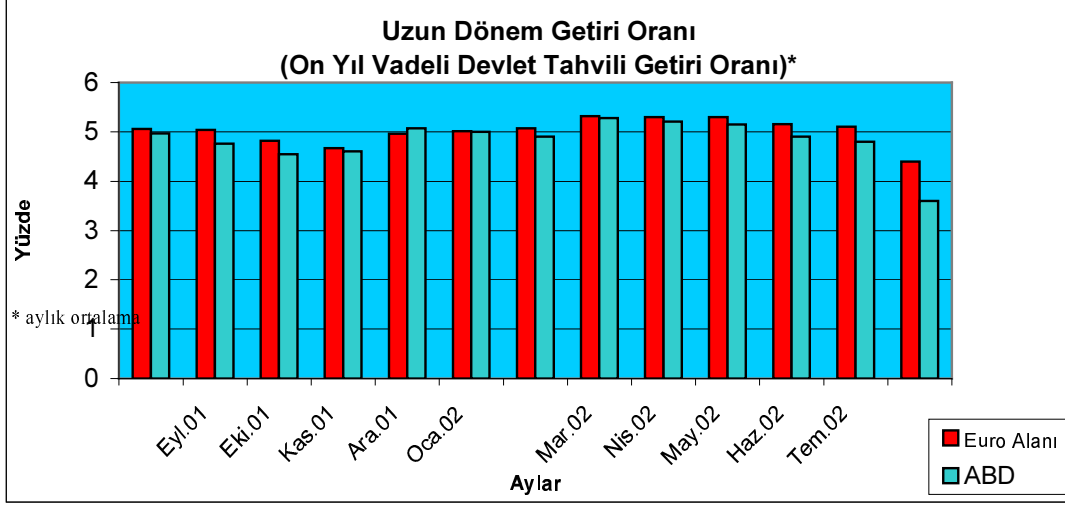
Finans hesabı ise Temmuz ayında 10.6 milyar euro net sermaye girişi kaydetmiştir. Söz konusu gelişme doğrudan yatırımlardan kaynaklanan 3.6 milyar euroluk net sermaye çıkışı ile birlikte portföy yatırımlarında görülen 14.2 milyar euroluk sermaye girişi sonucunda ortaya çıkmıştır. Portföy yatırımlarının yapısına bakıldığında önceki aya benzer şekilde hisse senetlerine yapılan yatırımların ağırlıkta olduğu ve daha çok euro alanı dışında yaşayanlar tarafından tercih edildiği görülmektedir.

V. Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarına İlişkin Gelişmeler

Euro Alanı para piyasalarında oluşan kısa dönemli faizler Ağustos ayında dar bir bant içerisinde seyretmiştir. Gecelik faizler (EONIA) söz konusu dönem içinde yüzde 3.28-3.32 aralığında dalgalanarak refinansman oranının (yüzde 3.25) üzerinde seyretmiştir. Bu çerçevede, euro alanı gecelik faizleri Ağustos ayında ortalama yüzde 3.29 seviyesinde seyretmiştir.



On yıllık devlet tahvili ile ölçülen euro alanı ve Amerikan uzun dönemli getirileri Ağustos ayında sırasıyla 0.25 ve 0.55 puan gerileyerek yüzde 4.4 ve yüzde 3.6 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle iki piyasa arasındaki getiri farkı (spread) da artış eğilimini sürdürerek Ağustos sonunda 0.80 puan düzeyine yükselmiştir.



Amerikan hisse senedi piyasaları Eylül ayına ilişkin makroekonomik verilerin açıklanmasıyla beraber beklentilerin olumsuz dönüşmesi sonucu son kırk yılın en düşük değerine ulaşmıştır. Euro alanı hisse senedi piyasaları da Amerikan hisse senedi piyasalarından etkilenerek düşüş göstermiştir. Amerikan, Euro Alanı ve Japon hisse senedi piyasaları, Ağustos sonu ile 9 Ekim tarihleri arasında sırasıyla yüzde 15 (S&P 500 endeksi), yüzde 11 (Nikkei 225 endeksi) ve yüzde 21 (EURO STOXX endeksi) değer kaybetmiştir. Fiyat hareketlerine ilişkin beklentilerdeki belirsizliği ifade eden fiyat dalgalanmaları (volatilite) ise yukarıdaki gelişmelere paralel olarak her üç piyasada da artış göstermiştir.

Eylül ayı itibarıyla, toplam talep ve döviz kurundaki gelişmeler enflasyonist baskıyı dizginlerken, parasal gelişmeler ile petrol fiyatlarındaki gelişmelerin ters yönde etki göstermesi sonucunda fiyat istikrarını orta vadede etkileyebilecek tüm faktörlerin yakından izlenmesi gerektiği belirtilmektedir.

Hazırlayanlar:
Belgin Utkan
Zeynep Sanaç

DÖVİZ KURLARI (GÜNLÜK)

