

EURO BÖLGESİ İZLEME RAPORU

(15 EYLÜL-15 EKİM)

I- Genel Ekonomik Göstergelere İlişkin Gelişmeler:

IMF'nin yılda iki kez yayınlanan "World Economic Outlook" isimli yayınının son sayısında, Avrupa ekonomilerinin belirli bir büyüme trendi içine girdikleri ve Euro Bölgesinde bu yılın sonuna kadar bir faiz değişiminin olası görülmediği, Euro Bölgesi ekonomilerinin 1999 yılında yüzde 2.1, 2000 yılında ise yüzde 2.8'lik büyüme göstereceği ifade edilmiştir. Bunun yanısıra sosyal güvenlik, kamu harcamaları, vergiler, emek piyasaları gibi alanlarda yapısal reformların gerçekleştirilemediği, petrol fiyatlarında dikkate değer bir artışın yaşandığı, buna rağmen yıllık enflasyon oranının yüzde 1-1.2 civarında tutulduğu bir ortamda gerçekleşen Euro Bölgesindeki söz konusu ekonomik büyümenin önemli olduğu ve yapısal reformların sürdürülmesi halinde daha yüksek büyüme oranlarına ulaşacağı belirtilmektedir. Aynı yayında, ayrıca Avrupa'nın ve Euro Bölgesinin en büyük ekonomisi olan Almanya'da 1999 yılında yüzde 1.4 olan ekonomik büyümenin, 2000 yılında 2.5, İtalya'da 1999 yılında yüzde 1.2 olan büyümenin 2000 yılında 2.4, Fransa'da ise 1999 yılında yüzde 2.5 olan bu oranın 2000 yılında yüzde 3 olarak gerçekleşeceği bildirilmektedir. Öte yandan euronun zayıflığı, 1999 yılı içinde yapılan faiz indirimi, parasal koşulların ekonomik iyileşmeyi destekleyici yönde olması ve gelecekle ilgili olarak piyasaların iyimser beklentiler içinde bulunmalarının ekonomik büyümeyi destekleyen ana unsurlar olduğu ifade edilmektedir.

Sanayi sektörünün artan rekabet koşulları nedeniyle yeniden yapılanmaya gitmesi, Bölge genelinde serbestleşmenin (deregulation) giderek artması, sermaye piyasalarının daha dinamik hale gelmesi, hükümetlerin vergileri azaltmayı planlaması nedenleriyle euronun uygulamaya konduğu tarihe göre Euro Bölgesinin artık daha da güçlü bir görünüm arz ettiği belirtilmektedir.

Fransa Ulusal Araştırma Enstitüsü yetkilileri, 1999 yılında yüzde 2.2-2.5 arasında, 2000 yılında ise yüzde 3 olarak gerçekleşmesi beklenen ekonomik büyümeyi destekleyen en önemli unsurların iç talepteki canlılık ve ihracat performansındaki artış olduğunu açıklamışlardır.

Temmuz ayında yüzde 5.8 olan 12 aylık M3 para arzı artış oranı Ağustos ayında 5.7'e düşmüştür. Bu oran ECB tarafından açıklanmış olan yüzde 4.5'lik referans oranının oldukça üstünde bulunmaktadır. Euro Bölgesinde M3 para arzındaki söz konusu büyüme, parasal varlıkları (özellikle en fazla likiditeye sahip olanlar) elde tutmanın fırsat maliyetlerinin oldukça düşük olması, Euro Bölgesi ekonomilerindeki canlanma ile temel olarak özel sektör kredi hacmindeki artıştan kaynaklanmaktadır. M3'deki bu artışın ECB'nin Euro Bölgesi yüzde 2'lik enflasyon hedefine varılmasında bir problem doğurmayacağı ve eldeki verilere bakıldığında 1999 yılı enflasyonunun yüzde 1-1.2 civarında gerçekleşeceği, bu nedenle ECB'nin para stratejisini değiştirmeyeceği tahmin edilmektedir.

Bundesbank Başkanı Ernst Welteke 26 Eylül pazar günü ABD'nin Washington kentinde uluslararası bir toplantıda yaptığı konuşmada, Euro Bölgesindeki para arzındaki artışın normal dışı yorumlanmaması gerektiğini ve bu artışın kısa dönemde Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) para politikasında bir değişiklik yaratmayacağını açıklamıştır.

İspanya'nın merkez sağ hükümeti kamu sektörü açığını kapamak ve enflasyonu daha sıkı kontrol altına almak amacıyla hazırlanmış olan taslak bütçeyi onaylamıştır. İspanyol Hükümeti, daha önce hazırlanmış olan istikrar programı dahilinde planlanmış olan yüzde 1'lik bütçe açığı hedefini yüzde 0,8 olarak yeniden belirlemiştir. Ayrıca söz konusu program 2002 yılında bütçe açığını tamamen ortadan kaldırmayı, petrol ürünleri fiyatlarından kaynaklanan fiyat artışlarını, vergi reformunu gerçekleştirmek ve rekabeti güçlendirmek yoluyla düşürmeyi amaçlamaktadır.

İspanya'daki sıkı bütçe uygulamasına benzer şekilde İtalya'da da kısa dönem kamu açıklarını azaltmak üzere hazırlanan yeni bütçe Başbakan Massimo D'Alema tarafından açıklanmıştır. Ancak söz konusu bütçe kamu harcamalarında yapısal reformlar içermemektedir. Yeni bütçe ile getirilecek kamu harcamalarındaki sıkılık sonucu, halihazırda yüzde 2.4 olan kamu açığı/GSYİH oranının yüzde 0.6'ya inmesi hedeflenmektedir. Ancak İtalyan hükümeti önemli bir açmaz içinde bulunmaktadır. Bir yandan mali sıkılık ile bütçe açıklarını indirmeyi amaçlarken diğer taraftan yıllardır Avrupadaki ana rakip ekonomiler karşısında zayıf kalmış olan İtalya ekonomisine canlılık sağlamayı ve rekabet düzeyinin yükselmesini amaçlamaktadır. Bu iki hedef birbirleriyle çelişmektedir. Ayrıca faiz oranlarının ECB tarafından belirlenmesi ve euronun kabulü ile, lirt üzerinde devalüasyon yapılabilme imkanının kaybolmasıyla birlikte hükümetin elinde ekonomiye müdahale aracı olarak sadece maliye politikası araçları kalmıştır. İtalya'nın büyümeyi artırabilmesi, aynı zamanda da bütçe hedeflerine varabilmesi için bugün devlete çok pahalıya mal olan emeklilik sisteminde mutlak surette reforma gitmesi ve bu alanda yapılan harcamalarını kısması gerekmektedir. Öte yandan güçlü durumda olan sendikaların bu reformlara şiddetle karşı çıkması hükümetin söz konusu reformları gerçekleştirmesini zorlaştırmaktadır.

II. Fiyat İstikrarı ile İlgili Gelişmeler:

Avrupa Birliği resmi İstatistik Ofisi (Eurostat) Euro Bölgesindeki 11 ülkenin Temmuz ayında yüzde 1.1 olan harmonize edilmiş enflasyon oranının Ağustos ayında yüzde 1.2 düzeyine çıktığını açıklamıştır. Yapılan açıklamada Haziran ayında bu oranın yüzde 0.9 olduğu göz önüne alındığında aylık bazda söz konusu artışın dikkate değer olduğu vurgulanmakta ve 15 üyeli AB bütününe bakıldığında yine Temmuz ayında yüzde 1.1 düzeyinde bulunan ortalama enflasyon oranının Ağustos ayında Euro Bölgesiyle benzerlik gözlenerek yüzde 1.2 ye yükseldiği belirtilmektedir. Ayrıca 1999 yılının önceki aylarıyla mukayese edildiğinde Ağustos ayındaki söz konusu yükselişin, petrol fiyatları, özel vergiler ve yaz dönemi harcamalarındaki artış ile dönemsel olarak yapılan toplu sözleşmeler sonucunda meydana gelen ücret artışlarından kaynaklandığı ifade edilmektedir. Eurostat Analizcileri bir önceki yıl ile mukayese edildiğinde Euro Bölgesi ile AB bütünündeki enflasyon oranının bu artışa rağmen bir istikrar içinde olduğunu belirtmişlerdir. 1998 yılı Ağustos ayı Euro Bölgesi enflasyon oranı yüzde 1.1, AB bütünündeki enflasyon oranı ise yüzde 1.3 olarak gerçekleşmişti.

Ağustos ayında Euro Bölgesinde en yüksek enflasyon oranı yüzde 2.5 ile Hollanda ile yüzde 2.4 ile İrlanda'da ve İspanya'da; en düşük enflasyon oranı ise yüzde 0.5 ile Fransa ve Avusturya'da gerçekleşmiştir.

Avrupa Komisyonu ile Eurostat yetkilileri önümüzdeki 1999 yılı Eylül ayında enflasyon oranının yüzde 1.3 olacağını, bu oranın Ekim ayında yüzde 1.4, Kasım ayında yüzde 1.5, Aralık ayında ise yüzde 1.6 olarak gerçekleşeceğini tahmin etmektedirler. Bu beklenen tedrici artışın altında yatan temel etmenler arasında, para arzının ana göstergesi M3'ün önümüzdeki aylarda da yüzde 5.8 gibi yüksek bir düzeyde kalacağı ve 1999 Eylül ayında dünya petrol fiyatlarındaki artışın (varil başına 21.8 euro)

önümüzdeki aylarda üretim malları fiyatlarının yükselmesi yönünde direkt olarak etkide bulunacak olması gösterilmektedir (Petrol fiyatları Ağustos ayında varil başına 19.2 euro, Eylül ayında 21.8 Euro, 6 Ekim 1999 tarihi itibarıyla 21,3 euro seviyelerinde seyretmiştir).

Varil başına 1996 yılında 15.9 euro, 1997 yılında 17.1 euro, 1998 yılında 12.0 euro ve 1999 yılı başında 14.4 euro civarında bulunan dünya petrol fiyatlarının 1999 Ağustos ayında 19.2 euro, 1999 Eylül ayında ise 21.8 euroya yükselmesi Euro Bölgesinde önümüzdeki aylarda da sürmesi beklenen fiyat artışının temel nedeni olarak gösterilmektedir.

Bütün bu gelişmelere karşın bu yılın sonunda yüzde 1-1.2 arasında, 2000 yılında ise yüzde 1.5 civarında gerçekleşmesi beklenen yıllık enflasyon oranlarının ECB'nin hedeflediği yüzde 2 oranının altında kalmasının enflasyonun kontrol altında tutulduğunun göstergesi olduğu belirtilmektedir.

III. Faiz Oranları ile İlgili Gelişmeler:

ECB 11 ülkeli Euro Bölgesinde orta dönem fiyat istikrarı hedefini güvence altına almak amacıyla 2000 yılı başından itibaren faiz artırımına gidilmek zorunda kalılabileceğinin ilk sinyallerini vermiştir. ECB Başkan Yardımcısı Christian Noyer, Avrupa Parlamentosu Ekonomik ve Parasal İşlemler Komitesine yaptığı açıklamada, özel sektör kredi hacminde Temmuz, Ağustos, Eylül ayları içinde yüzde 10'luk bir artış olduğunu, M3 para arzının Ağustos ayında yüzde 5.7 düzeyinde bulunduğunu (ECB referans değeri yüzde 4.5) ve ayrıca dünya petrol fiyatlarının yükseldiğini vurgulayarak, bu gelişmelerin ECB'nin kısa dönemde olmamakla birlikte orta dönemde yüzde 2'lik fiyat istikrarı hedefini sarsabileceğini, bu nedenle ECB'nin faiz artırımını da dahil olmak üzere bazı önlemler almak zorunda kalabileceğini belirtmiştir.

Ayrıca ECB Başkan Yardımcısı, dünya petrol fiyatlarının yükselmesi ve euronun zayıflığının Euro Bölgesine yapılan ithalatı önemli ölçüde pahalandırması neticesinde iç pazarın canlanması ile mal ve hizmet piyasalarında son dönemlerde serbestleştirilmenin daha ileri düzeye çekilmesi ve artan rekabet sonucu 1999 yılı içinde Euro Bölgesi fiyat artışlarının belirlenen yüzde 2'lik referans değerinin altında kaldığını, bu itibarla kısa dönemde (1999 yılı sonuna kadar) bir faiz artırımına gidilmesinin söz konusu olmayacağını da vurgulamıştır.

ECB'nin 23 Eylül ve 7 Ekim 1999 tarihli Yönetim Konseyi toplantılarında Bankanın faiz oranlarının mevcut şekilde sürdürülmesi kararlaştırılmıştır. Buna bağlı olarak Eylül-Ekim'99 Euro Bölgesi ana refinansman (repo) faiz oranları yüzde 2.5, marjinal borçlanma kolaylıklarına ve mevduat kolaylıklarına uyguladığı faiz oranları ise yüzde 1.5 ile yüzde 3.5 düzeyinde kalmıştır.

IV-Döviz Kuru ile İlgili Gelişmeler:

1999 Eylül ayının ilk yarısında gerek Euro Bölgesi dahilinde gerek diğer para piyasalarında yaşanan en dikkate değer gelişme Japon yeninin euro ve dolara karşı değer kazanması olmuştur. Aynı dönem içinde yen diğer para birimleri karşısında da değer kazanmıştır. Bu gelişmeye neden olan temel faktörlerin Japonya'da yaşanan ekonomik canlanmanın ve Japon piyasalarında iyimser beklentilerin giderek artması olduğu ileri sürülmektedir. Eylül ayı sonlarına doğru Euro Bölgesindeki ekonomik canlılığı gösteren verilerin açıklanması, ABD borsalarında faiz artışı endişelerinden kaynaklanan düşüş trendi ve ABD dış ticaret açığındaki artışı gösteren verilerin açıklanması ile birlikte euro gerek dolara gerekse yine karşı değer kazanmıştır.

Ayrıca 7 Ekim 1999 tarihli ECB Yönetim Kurulu toplantısında yapılan açıklamaya kadar Euro Bölgesinde faiz oranlarının artırılabilirliği beklentisi ile AB yetkililerinin Bölgede ekonomik gelişmenin devam edeceği yönündeki açıklamaları euroya destek olmuştur. Yukarıda belirtilen gelişmeler neticesinde Eylül ayında EUR/USD paritesi 1.0355-1.0689 aralığında oldukça dalgalı bir seyir izlemiş, Ekim ayı başında 1.0700 seviyesini aşmış, ancak 7 Ekim 1999 tarihli ECB Yönetim Kurulu toplantısında faiz oranlarında bir değişikliğe gidilmeyeceği yönündeki açıklama üzerine Ekim ayının ilk haftası sonunda 1.0700 seviyesine oturmuştur.

Öte yandan ERM II Sistemine dahil ülke (Yunanistan, Danimarka) paraları euro karşısında önemli bir değişim göstermemişlerdir. Sadece Yunan drahmisi Atina borsasında kar realizasyonu nedeniyle yapılan satışlar sonucu yaşanan düşüşe bağlı olarak euro karşısında yüzde 0.5 değer kaybetmiştir.

V-Dış Ticaret Verilerine İlişkin Gelişmeler:

1999 Temmuz ayında Euro Bölgesi cari işlemler fazlası 8,2 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayı ile mukayese edildiğinde bu rakam 4,1 milyar euro tutarında bir azalışı göstermektedir. 1998 yılı Temmuz ayı cari işlemler fazlası 12,3 milyar euro olarak gerçekleşmişti. Cari işlemler fazlasındaki bu düşüş dış ticaret dengesindeki fazlanın azalışından ve cari transferlerdeki açığın artışıyla kaynaklanmaktadır.

Euro Bölgesindeki 1999 yılının ilk yedi ayındaki cari işlemler fazlası 34,6 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemiyle mukayese edildiğinde bu rakam cari işlemler fazlasında 7,5 milyar euroluk bir azalışı ifade etmektedir.

Euro Bölgesinde 1999 Temmuz ayı itibarıyla dış ticaret dengesi 13,3 milyar euro fazla vermiştir. Bir önceki yılın aynı ayında bu rakam 15,3 milyar euro olarak gerçekleşmişti.

1999 yılının ilk yedi ayı sonunda dış ticaret dengesi 58,9 euroluk fazla ile bir önceki yılın aynı döneminden 11,2 milyar euroluk bir düşüş göstermiştir. 1998 yılının ilk yedi ayında dış ticaret dengesi fazlası 70,1 milyar euro olarak gerçekleşmişti.

Cari işlemler dengesi fazlasında meydana gelen bu azalış esas itibarıyla ithalat tarafında yaşanan gelişmelerden kaynaklanmaktadır. Euro Bölgesinde 1999 yılının başından itibaren ithalat fiyatlarındaki artışla birlikte ithalat hacmi de genişlemiştir. Özellikle ithal mal fiyatlarındaki keskin artış, dünya petrol fiyatlarındaki yükselmeden ve dolar ile diğer paraların euro karşısında değer kazanmasından kaynaklanmaktadır.

VI- Borsa ve Tahvil Piyasaları ile İlgili Gelişmeler:

Euro Bölgesinde uzun dönem devlet tahvillerinin getirisi 1999 Eylül ayı içinde artmaya devam etmiştir. Uzun dönem devlet tahvilleri getirilerindeki bu artış tedrici olarak 1999 Mayıs ayı başından beri sürmektedir. 5 Ekim 1999 tarihi itibarıyla 10 yıllık tahvillerin getirilerinin oranı yüzde 5.34 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran Ağustos ayına göre 25 bp'lik, 1998 yılı sonuna göre ise 130 bp'lik bir artış göstermektedir. Devlet tahvilleri getirisindeki yukarı doğru baskı uluslararası faktörlerden çok, Euro Bölgesi dahilindeki ekonomik faktörlerden kaynaklanmaktadır. Özellikle Euro Bölgesindeki ekonomik canlanmanın gelecekte de süreceği yolundaki beklentiler, Euro Bölgesindeki tahvillere destek vermektedir. Tahvil piyasalarındaki olumlu gelişmelerin, Euro Bölgesi içindeki faktörlerden (ekonomik canlanma) kaynaklandığı açıklamalarıyla tutarlı olarak, Euro Bölgesi 10 yıllık devlet tahvili getirileri ile

ABD'deki devlet tahvili getirileri arasındaki fark 20 pb'ye gerilemiştir. Bu oran 1999 Ağustos ayı sonunda 70 bp, 1998 yılı sonu itibarıyla ise 90 bp olarak gerçekleşmişti.

1999 Ağustos ayında Euro Bölgesi borsa fiyatlarında yaşanan önemli artışları takiben, Eylül ayında önemli bir değişiklik meydana gelmemiştir. Dow Jones Euro Stoxx endeksi Eylül-Ekim'99 tarihi itibarıyla 1999 Ağustos ayı düzeyinde kalmıştır. 5 Ekim 1999 tarihi itibarıyla Euro Bölgesi borsa endeksi önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 8'lik bir artış göstermiştir. Gerek Euro Bölgesinde ekonomik canlanmanın gelişerek süreceği beklentileri, gerekse uzun dönem devlet tahvilleri getirilerinde yaşanan artışlar Euro Bölgesi borsalarına destek vermiştir.

VII- Diğer Gelişmeler:

1999 Eylül ayında ABD'nin Washington kentinde Avrupalı ve diğer ülkelerin Maliye Bakanlarının katılımıyla gerçekleştirilen IMF'nin yıllık toplantısında, bu yılın sonunda AB işsizlik oranının yüzde 9.1 olacağı, bu rakamın ABD'de yüzde 4.3 olan işsizlik oranının yaklaşık iki katı olduğu açıklanmıştır.

Bugün AB dahilinde 16 milyon kişinin iş aradığı ancak herhangi bir işte istihdam edilemediği, bu durumun AB'nin bir global süper ekonomik güç olma iddialarını tehdit ettiği belirtilerek kıtanın işsizlik problemini çözmedikçe ABD gibi bir süper ekonomik güç olma imkanının zayıf olduğu ifade edilmiştir.

Geçtiğimiz beş yıl içinde ABD'de ekonomik genişlemeyle birlikte 11.5 milyon kişiye iş imkanı yaratılırken aynı dönem içinde AB'de sadece 3.6 milyon kişi istihdam edilebilmiştir. Öte yandan AB'deki bu istihdam olanağının önemli bölümü sadece iki ülkede (İngiltere ve Hollanda) gerçekleşmiştir. Bu olgunun nedenleri, yeni istihdam olanakları yaratmanın maliyetinin çok yüksek ve mevcut iş yasalarının aşırı koruyucu olması sonucu iş adamlarının yeni işçi alma konusunda isteksiz davranmaları olarak açıklanmaktadır.

Euro Alanında ise en son açıklanan verilere göre işsizlik oranı 1999 Temmuz ayı itibarıyla yüzde 10.2 olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam önceki dört ay ile mukayese edildiğinde yüzde 0.1'lik bir düşüşü göstermektedir.

