

## EURO BÖLGESİ İZLEME RAPORU

(28 NİSAN-31 MAYIS 2000)

### I.Genel Ekonomik Göstergelere İlişkin Gelişmeler:

Eurostat'ın, 1999 yılının dördüncü çeyreği için yaptığı en son tahmine göre, Euro Bölgesinin reel GSYİH'si, üçüncü çeyreğe oranla yüzde 0.8 büyümüştür. 1999 yılındaki toplam büyüme ise, yüzde 2.4 olarak tahmin edilmektedir ki, 1998 yılında Bölgenin yüzde 2.7'lik büyüme gösterdiği göz önünde bulundurulduğunda, Euro Bölgesi büyüme hızının bir ölçüde düştüğü gözlenmektedir.

Mevsimsel olarak ayarlanmış veriler bazında, Eurostat'ın öngördüğü Euro Bölgesi sanayi üretimi Şubat 2000'de, Aralık 1999 ve Ocak 2000'de görülen önemsiz azalmanın ardından, kayda değer bir artış göstermiştir. Buna göre Aralık 1999 ve Şubat 2000 arasındaki dönemde, inşaat haricindeki sanayi üretimi, daha önceki üç aylık döneme oranla yüzde 0.9 artmıştır.

Avrupa Komisyonunun İş ve Tüketici Araştırmaları, Nisan 2000'de sanayi üretiminin daha da arttığını ve tüketici güveninin çok yüksek olduğunu göstermektedir. Bu durum, yılın ilk aylarında çıktıda ve talepte güçlü büyüme beklentilerini desteklemektedir.

Nisan 2000'de sanayi güven göstergesi de artış göstermeye devam etmiş, tüketici güveni ise Nisan 2000'de, son altı aydır bulunduğu yüksek düzeylerde, değişmeksizin sabit kalmıştır. Tüketici güveninin yüksek düzeyde olmayı sürdürmesi, senenin ilk aylarında özel tüketimde devam etmekte olan belirgin büyüme ile uyum içerisinde olacağını göstermektedir.

Daha önce yüzde 9.5 olarak açıklanan Euro Bölgesi Mart ayı işsizlik oranının, yeniden gözden geçirilerek, yüzde 9.4 olarak saptandığı açıklanmıştır. Buna göre, 2000 yılının ilk çeyreğinde hem 25 yaş altındakiler, hem de 25 yaş üstündekiler için işsizlik oranı düşmüştür. Söz konusu dönemde, 25 yaş altı işsizlik oranındaki düşme, 1999 yılının son çeyreğinde kaydedilen azalmanın altında olmakla birlikte, Mart ayındaki düşüş, Ocak ve Şubat aylarına göre daha fazla olmuştur. 25 yaş üzerinelere ilişkin işsizlik oranı, 1999 yılının son bölümleriyle karşılaştırıldığında, 2000 yılının ilk çeyreğinde düşmeye devam etmiştir.

1999 yılının dördüncü çeyreğinde sanayi sektöründeki istihdam artışı yeni iş alanları yaratılmasının sonucunda olmuştur. Eurostat'ın son verilerine göre, sanayideki istihdam, 1999 yılının son çeyreğinde, daha önceki iki çeyrekte düşme kaydettikten sonra, yüzde 0.1'lik büyüme göstermiştir. Bu artış, esasen, inşaat sektöründeki canlılık sürerken, imalat sektöründeki olumlu gelişmelerin bir sonucudur. İmalat sektöründe yeni iş sahası yaratılması sürecinin, Euro Bölgesinde gelişmesini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Hizmet sektöründeki istihdamın da 1999 yılının dördüncü çeyreğinde istikrarlı bir oranda arttığı tahmin edilmektedir.

Global ekonominin güç kazanması, Almanya'nın ekonomisini güçlendirmiş ve işsizlik oranı, Mart ayında gerçekleşen yüzde 10.1 düzeyinden, Nisan'da yüzde 9.6 seviyesine düşmüştür. Söz konusu azalma ile, ülkenin işsizlik oranı, 1995 yılı Eylül ayından bu yana kaydedilen en düşük düzeye inmiş olup bu eğilimin, ekonomi güç kazandıkça devam etmesi beklenmektedir.

## II.Fiyat İstikrarına İlişkin Gelişmeler:

Mart ayında tüketici fiyat enflasyonunda artış olmuş ve Euro Bölgesi Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksindeki (HICP) yıllık artış, yüzde 2.1'e çıkmıştır. HICP, enerji fiyatlarındaki yüksek oranlı artıştan önemli ölçüde etkilenmiştir. Enerji fiyatları ve mevsim bazında gıda fiyatları hariç tutulduğunda, HICP'teki yıllık artış, Mart ayında yüzde 1.1 olarak belirlenmiştir. Bu rakam, Şubat ayında da aynı düzeyde gerçekleşmiştir.

Mart ayında "headline" enflasyondaki artış, enerji fiyatlarındaki artış hızını yansıtmaktadır. Bu, sırasıyla, dünya piyasalarında petrol fiyatlarında 2000 yılı Mart ayı ortalarına kadar olan belirgin artış ve euro kurundaki değer kaybı ile çok yakından bağlantılıdır. Varil başına ortalama petrol fiyatının Mart ayının ikinci yarısında 28.4 eurodan, 24.5 euroya düşürülmesi ile enerji fiyatlarındaki yıllık değişimin azalma yönünde olması beklenmektedir. Nitekim varil başına ortalama petrol fiyatının Mart 2000 itibarıyla düşürülmesi HICP üzerinde etkisini göstermiş ve Nisan ayı yıllık artış rakamı yüzde 1.9 olarak saptanmıştır.

ECB'nin finans piyasalarındaki imajını geliştirmesi için enflasyon hedeflerinde ve iletişim stratejisinde köklü değişiklikler yapması gerektiği bir ekonomik araştırma kurulu tarafından açıklanmıştır. Ekonomistler, ECB'nin İngiltere, İsveç ve Kanada'da kullanılan enflasyon hedefine benzer yeni bir enflasyon hedefi benimsemesinin gerekliliğini belirtmektedirler. ECB'nin, halen uygulamakta olduğu enflasyonu orta dönemde yüzde 2'nin altında tutma hedefi yerine, yüzde 1'lik bir tolerans bandı ile yüzde 1.5'lik bir hedef belirlemesinin daha uygun olacağı öne sürülmektedir.

## III.Para Politikasına İlişkin Gelişmeler:

ECB, 11 ve 25 Mayıs 2000 tarihli Yönetim Komitesi toplantılarında faiz oranlarını değiştirmeyerek, sabit bıraktığını açıklamıştır. Buna göre, refinansman işlemlerine ilişkin faiz oranı yüzde 3.75, kredi işlemlerine ilişkin faiz oranı yüzde 4.75 ve mevduat faiz oranı yüzde 2.75 düzeylerinde bırakılmıştır.

Bir grup önde gelen ekonomist, Avrupa'da uzun dönem faiz oranlarının, piyasaların kısmen ECB'nin stratejisini ve davranış tarzını anlamakta güçlük çektiklerinden dolayı yükselebileceğini öne sürerek Bankanın daha açık davranması gerektiğini ifade etmiştir.

2000 yılının Mart ayında, M3'ün yıllık artış hızı, Şubat ayındaki yüzde 6.2 düzeyine göre yükselerek yüzde 6.5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

M3'ün yıllık büyüme hızının 2000 yılının ilk çeyreğini kapsayan üç aylık ortalaması, 1999 yılının son çeyreğindeki yüzde 5.9'dan yüzde 6'ya çıkmıştır. Böylece, M3 büyümesi, yüzde 4.5'lik referans değerinin yüzde 1.5 üzerinde kalmıştır. Bu gelişme, Euro Bölgesinde likidite fazlası olduğunu göstermektedir.

Mart 2000'de M3'teki yıllık artış, 32 milyar euro olmuştur. Mevsimsel bazda ayarlanmış olarak, Mart'ta, M3 büyümesi, 46 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu aylık artış detaylı olarak incelendiğinde, M3'ün bütün ana bileşenlerinde artış olduğu görülmektedir.

Mevsimsel bazda ayarlanmış olarak dolaşımdaki para ve gecelik mevduatları kapsayan dar para arzı artışı (M1), 20 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Dolaşımdaki paranın yıllık büyüme hızı, Şubat ayındaki yüzde 5.7 düzeyinden, Mart ayında yüzde 5.2'ye düşmüştür. Gecelik mevduatlardaki yıllık büyüme hızı yüksek kalmış; 2000 yılı Şubat ayında yüzde 11.4, Mart ayında ise yüzde 11 olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılının ilk çeyreğinde gecelik mevduattaki artış hızı çok belirgin olmuş ve 1999 yılının ikinci yarısında gözlenen yavaşlamayı kesintiye uğratmıştır. Euro Bölgesinde 2000 yılının ilk çeyreğinde kısa dönem piyasa faiz oranlarındaki artışın, gecelik mevduatlara olan talebi azaltmaya başlaması gerekirken, söz konusu dönemde gecelik mevduatlara talebin yüksek olması, esasen Euro Bölgesindeki güçlü ekonomik büyümeyi göstermektedir. Dolaşımdaki para ve gecelik mevduattaki söz konusu gelişmelerin bir sonucu olarak, M1'in yıllık büyüme hızı, Şubat ayındaki yüzde 10.4 düzeyinden, Mart ayında yüzde 9.9 düzeyine inmiştir.

#### IV.Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler:

Nisan ayında ve Mayıs ayı başında euro, döviz piyasalarında, başta ABD doları olmak üzere Japon yeni ve İngiliz sterlini ve birtakım gelişmekte olan piyasa ekonomileri paraları karşısında değer kaybetmiştir. Nominal olarak, euro, 12 Nisan ve 10 Mayıs 2000 tarihleri arasında yüzde 3 değer kaybetmiştir.

ABD doları karşısında, euro, Nisan ortası ve 10 Mayıs arasında, Euro Bölgesi ekonomisinin güçlendiğine ve ABD ekonomisindeki dengesizliklerin arttığına dair ekonomik verilerin varlığına rağmen, yüzde 5 değer kaybetmiş ve 10 Mayıs 2000 tarihinde, euro, USD 0.911 üzerinden işlem görmüştür. Euro Bölgesinde ekonomik faaliyetler dengeli bir şekilde gelişmeye devam etmiştir. Bu durum, iç talebin güçlenmesi, ticaretin gelişmesi, tüketici güveninin ve sanayi güveninin rekor düzeylere yaklaşmasıyla yansımaları bulmuştur. Sonuç olarak, ABD ile Euro Bölgesi arasındaki büyüme aralığının daralmakta olduğu görülmektedir.

Japon yeni, Nisan sonu ve Mayıs başında 2000 yılının başına oranla daha az dalgalanma göstermiş ve euroya karşı değer kazanmış, ancak Amerikan dolarına karşı değer kaybetmiştir. 10 Mayıs 2000 tarihinde, euro, JPY 99.13 olarak, Nisan ortasındaki düzeyinin yüzde 2 aşağısında saptanmıştır.

İngiliz sterlini ise, 2000 yılı Nisan ayı ortalarından Mayıs ayı ortalarına kadar euro karşısında yükselmiştir. İngiliz sterlini, son 15 yılda en yüksek değerine ulaşırken bu durum, İngiltere'nin ihracat performansını olumsuz yönde etkilemiştir. 10 Mayıs 2000 tarihinde, euro, GBP 0.598 üzerinden işlem görmüştür.

Euro Bölgesi Maliye Bakanları ve ECB, birlikte bir açıklama yaparak, euronun mevcut düzeyinden dolayı endişeli olduklarını, aslında Euro Bölgesinin ekonomik temellerinin güçlü olduğunu ve euronun değer yitirmeye devam etmesinin, bu durumla çeliştiğini belirtmişlerdir.

Bundesbank Başkanı Ernst Welteke, zayıf euro kurunun Euro Bölgesinde fiyat istikrarını tehdit edebileceğini söylemiş ve bu durumun, Bölge halkı üzerinde olumsuz etkide bulunacağını vurgulamıştır.

Bu gelişmelerin ardından, ECB'nin piyasalara müdahale ederek euroyu destekleyeceği yönündeki spekülasyonlar, euronun, Nisan sonundan beri dolar karşısındaki en yüksek düzeyine çıkmasına neden olmuş ve 26 Mayıs 2000 tarihinde, euro, USD 0.9333 üzerinden işlem görmüştür. Sterlin karşısında ise, 12 Ocak 2000 tarihinden sonraki en yüksek düzeye ulaşarak GBP 0.627 üzerinden işlem görmüştür.

Diğer taraftan, ECB'nin 25 Mayıs 2000 tarihli toplantıyla faiz oranlarını sabit tuttuğunu açıklamasının da euronun değer kazanmaya başlamasında etkili olduğu bildirilmiştir.

#### V.Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler:

Euro Bölgesi cari işlemler fazlası, Mart 2000'de 3 milyar euroya düşmüştür. Bu rakam, 1999 yılının aynı döneminde 6.4 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Bu düşüşün yarısı, mal ticareti fazlasındaki azalmadan kaynaklanmaktadır. Mart 1999'da 9.8 milyar euro olan söz konusu rakam, Mart 2000'de 8.1 milyar euroya düşmüştür.

İhracat, Mart 2000'de bariz bir şekilde artmaya devam ederek, bir önceki yılın aynı dönemine oranla 14.7 milyar euro artmış ve 83.5 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan ithalat da yükselerek 75.4 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, euronun değer yitirmesinden ve petrol fiyatlarının yükselmesinden dolayı ithalat maliyetlerinin tırmanışa geçmesinden kaynaklanmaktadır. Böylece, ithalat bir önceki yılın aynı dönemine göre 16.4 milyar euro artmıştır. İhracat değerlerindeki yıllık artış, kısmen, dış talebin güçlü olmasından ve Euro Bölgesi rekabetinden kaynaklanan, ihracat hacmindeki güçlü büyümeyi göstermektedir.

2000 yılının ilk çeyreği değerlendirildiğinde Euro Bölgesi cari işlemlerinde mal ticareti fazlasındaki azalmadan dolayı 1.2 milyar euro tutarında bir açık kaydedildiği görülmektedir. Bu rakam, 1999 yılının aynı döneminde 6.4 milyar euro olarak gerçekleşmişti. Bu azalma, öncelikle, mal ticareti fazlasındaki azalmadan kaynaklanmaktadır. Bir önceki yılın aynı döneminde 21.5 milyar euro olan bu rakam 2000 yılının ilk çeyreğinde ise 15.3 milyar euro olarak gerçekleşmiştir.

#### VI.Borsalar ve Tahvil Piyasalarındaki Gelişmeler:

2000 yılının Şubat ortası ve Mart sonu arasında gözlemlenen uzun dönem faiz oranlarındaki önemli düşüşleri takiben, Euro Bölgesi tahvil getirileri Nisan ayında yön değiştirmiştir. Mart sonu ve 10 Mayıs

2000 arasında Euro Bölgesinde 10 yıl vadeli tahvil getirilerinin ortalama düzeyi 15 bp civarında artarak, yüzde 5.55 düzeyine çıkmıştır. Ancak, ABD’de devlet tahvillerinin getirileri Euro Bölgesinde olduğundan daha fazla artmış ve bu gelişme sonucunda, ABD ile Euro Bölgesi 10 yıl vadeli tahvil getirileri arasındaki “spread”, Mart sonu-10 Mayıs 2000 döneminde 25 bp civarında genişleyerek, 110 bp düzeyine ulaşmıştır.

Nisan başı ve 10 Mayıs 2000 tarihleri arasında ABD tahvil piyasalarının neden olduğu yayılma etkisine ek olarak, söz konusu dönemde Euro Bölgesi tahvil getirilerindeki gelişmelerde başka unsurlar da rol oynamıştır. Beklentilerin değişmesine yol açan nedenlerin başında Mart ayı M3 büyümesi verilerinin tahminlerden yüksek olması ve euronun kayda değer şekilde değer yitirmesiyle bağlantılı olarak özellikle, piyasa katılımcıları arasındaki Euro Bölgesinde orta vadede fiyat artışları olabileceği endişesi gelmektedir.

Nisan ayında ve Mayıs ayı başlarında Euro Bölgesi içerisinde ve dışarısında hisse senedi fiyatlarında şiddetli dalgalanmalar gerçekleşmiştir. Bu dalgalanma, teknoloji sektöründen, borsanın diğer sektörlerine yayılmıştır. Dow Jones EURO STOXX endeksine göre ölçüldüğünde, Euro Bölgesi hisse senedi fiyatları, Mart sonu ve 10 Mayıs arasında yüzde 4’e yakın azalarak, 1999 sonundaki seviyenin yaklaşık olarak yüzde 2 üzerinde yer almıştır.

Borsalar, global düzeyde dikkate alındığında, ABD’de Standard and Poor’s 500 endeksi, Mart sonu ve 10 Mayıs arasında yüzde 8’e yakın düşmüştür. Bu gelişme, 2000 yılının ilk çeyreğinde kaydedilen küçük artışı dengelemiş ve endeksi 1999 sonundaki düzeylerinin de yüzde 6 aşağısında bırakmıştır. Borsadaki dalgalanmaların yüksek oluşu, Nisan başlarına kadar, önce teknoloji sektöründe yoğunlaşmış, daha sonra borsanın diğer sektörlerine yayılmış ve genellikle keskin inişlerle sonuçlanmıştır. Özellikle, Mart sonu ve 10 Mayıs arasında ABD’deki yüksek hisse senedi endeksleri dikkat çekecek ölçüde düşmüştür.

Japonya’daki hisse senedi fiyatları, Nikkei 225 endeksine göre ölçüldüğünde, Mart sonu ve 10 Mayıs arasında yüzde 13 düşmüş ve bu daha önceki artışları dengeleyerek Japon hisse senedi fiyatlarını, 1999 sonundaki düzeylerinin altında, yüzde 6.5 seviyesinde tutmuştur. Söz konusu dönemde Japonya hisse senedi fiyatlarının ABD hisse senedi fiyatlarındaki belirgin düşüşlerden kaynaklanan yayılma etkisine kısa zamanda maruz kalabileceği izlenimini vermektedir.

ABD ve Japonya’da Mart sonu ve 10 Mayıs arasında hisse senetleri fiyatlarındaki keskin düşüşler bağlamında, Euro Bölgesinde borsa dalgalanması artmıştır. ABD ve Japonya’daki örneklerle benzer şekilde Nisan’ın ilk yarısında teknoloji ve telekomünikasyon sektörlerinden, Euro Bölgesinin diğer sektörlerine hisse senetleri fiyatları dalgalanmalarında sıçramalar olmuştur. Nisan’ın ikinci yarısında, Euro Bölgesindeki ekonomik faaliyetlerin iyileşmekte olduğuna dair bir dizi göstergenin yayımlanmasından sonra, Bölgedeki hisse senetleri fiyatları bir ölçüde yükselmiştir.

Londra ve Frankfurt borsalarının uzun süredir beklenmekte olan birleşmeleri konusunda 3 Mayıs 2000 tarihinde anlaşma yapıldığı ve yeni kuruluşun başkanlığına Frankfurt borsası başkanı Werner Seifert’in getirildiği bildirilmiştir.

VII.Diğer Gelişmeler:

Fransa Başbakanı Lionel Jospin, Fransa'nın, euronun arkasındaki makroekonomik politikanın kredibilitesini artırmak için, 1 Temmuz 2000 tarihinde başlayacak olan AB dönem başkanlığında Euro Bölgesi Maliye Bakanlarının rolünü güçlendireceğini açıklamıştır. Euronun zayıflaması, Fransa'ya, yaklaşmakta olan dönem başkanlığı süresince, euroya değer kazandırmak için daha fazla çaba harcamak gerektiğini düşündürmektedir.

Euro Bölgesi Merkez Bankacıları tarafından sözü edilen ve Fransa Başbakanı Lionel Jospin tarafından uluslararası düzeyde koordine edilen piyasa müdahalesinin, euronun geçen on altı ay içerisinde dolar karşısında yaklaşık yüzde 22'lik değer kaybının aksi yöne çevrilebilmesi için hiçbir garanti vaad etmediği bildirilmiştir. Söz konusu tasarının etkin olabilmesi için ABD desteğine gereksinim olacaktır. Ancak, ABD'nin, kendi ülkesindeki enflasyonist baskıların yükselme belirtisi gösterdiği bir ortamda, doların değerini düşürmeye göz yumması beklenmemektedir.

Genel ekonomik göstergelerin giderek iyileşmesi nedeniyle, ECB'nin, 2000 yılı için Euro Bölgesi ekonomik büyümesine ilişkin tahminini yukarıya çektiği bildirilmiştir. Her ne kadar ECB resmi bir tahmin yayımlamamışsa da, Mayıs ayında, ECB Yürütme Kurulu Üyesi Tommaso Padoa-Schioppa, ECB'nin yüzde 3.5 düzeyine yakın büyüme beklediğini açıklamıştır.

HAZIRLAYAN:

ZEYNEP ÜNGÜT

AVRUPA BİRLİĞİ İLE İLİŞKİLER MÜDÜRLÜĞÜ