

Euro Bölgesi İzleme Raporu

Ocak 2004

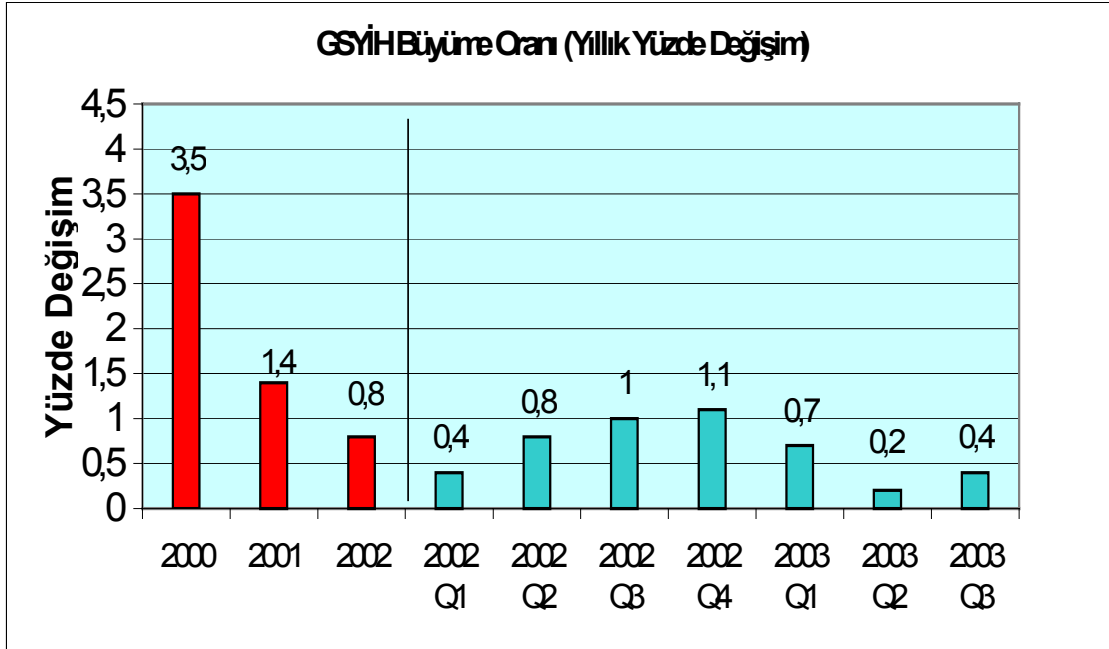
I. Genel Değerlendirme:

Avrupa Merkez Bankası (AMB) Yönetim Konseyi 8 Ocak 2004 tarihinde yaptığı toplantıda anahtar faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmama kararı almıştır. Söz konusu oranlar, refinansman için yüzde 2.0, marjinal kredi imkanı için yüzde 3.0 ve depo imkanı için yüzde 1.0 olarak kalmıştır.

Euro Alanı ekonomik toparlanması sancılı bir biçimde sürmesine karşın, hem üreticiler hem de politikacılar toparlanmanın hızından memnun kalmadıklarını her fırsatta dile getirmeyi sürdürmektedirler. AMB'nin yetkilileri, eleştirilere fazla önem vermediklerini ve Euro Alanında ekonomik büyümenin yalnızca para politikası ile çözülecek bir sorun olmadığını, ekonomik büyümeye giden yolun yapısal reformlardan geçtiğini belirtmektedirler. Ocak ayında AB Komisyon başkanı Romano Prodi, AB ülkelerinin "Lisbon Agenda" sürecinde gerekli reformları gerçekleştirmediklerini ve AB'nin 2010 yılında dünyanın en rekabetçi ekonomisi olma hedefine ulaşma konusunda sınıfta kaldığını belirterek, AMB'nin söylemini desteklemiştir. AMB Başkanı Jean-Claude Trichet daha önceki demeçlerinde, para politikasının faiz mekanizması aracılığıyla reel ekonomiyi etkilemesini sağlamanın yolunun, merkezi hükümetlerin kendi vatandaşlarını yapısal reformların gerekliliğine ikna etmesi ve vatandaşların ekonomiye olan güveninin artırılmasından geçtiğini belirtmiştir.

"Stability and Growth Pact" cephesindeki gelişmeler 2004 yılında da AB gündeminin ilk sıralarında yer almayı sürdürmektedir. 25 Kasım 2003 tarihinde yapılan ECOFIN (Economic and Finance Ministers Council) toplantısında Fransa ve Almanya lehine alınan kararın ardından, AB Komisyonu konuyu Avrupa Topluluklar Adalet Divanı'na (ATAD) taşımaya 13 Ocak 2004 tarihinde karar vermiştir. Komisyon'un aldığı bu karardan sonra ATAD, (kararın AB hukukuna aykırı olduğuna karar verdiğinde) ECOFIN kararını iptal etme ve AB Antlaşmasında yer alan "Fazla Açık Prosedürü"nü (Excessive Deficit Procedure)

bu ülkeler için uygulanması konusunda Komisyon'un önünü açmış olacaktır. Komisyon'un temel itirazı, ECOFIN'in Komisyon'un ekonomik analizini teyit etmesine karşın, aldığı tavsiye kararına paralel bir karar almamış olmasıdır. AB antlaşmasına göre ECOFIN'in tavsiye kararlarını kabul etmeme yetkisi vardır. Ancak, ECOFIN bu kararı alırken, kendi yaptığı ekonomik değerlendirme çerçevesinde haklı gerekçelerini de ortaya koymak durumundadır. 25 Kasım 2003 tarihinde yapılan ECOFIN toplantısında alınan kararlarda Konsey, sözü edilen üye ülkelerin bütçe açıklarının ortadan kaldırılması için ek önlemler alınmasını ifade eden tavsiye kararını tanımıştır.



AMB'nin faiz indirimine gitmeyeceği yönündeki piyasa beklentileri değişmeye başlamış görünmektedir. Genel eğilim, AMB'nin 2004 yazına kadar herhangi bir faiz değişikliğine gitmemesi yönünde olsa da, enflasyondaki ve kurdaki harekete göre önümüzdeki dönemde sürpriz bir faiz kararının gelmesi ihtimal dahilinde görünmektedir. Ancak, AMB'nin Euro/dolar paritesindeki yükselmeden memnun olmayan politikacılar karşısında, yapısal reformların gerekliliğini savunması nedeniyle, faiz indirimi konusunda AMB'nin beklenenden daha fazla direnç göstereceği düşünülmektedir. Piyasalar, FED'in 2004 yılının ilk yarısında ekonomik toparlanma süreci ve yılın ikinci yarısında da başkanlık seçimleri nedeniyle bu yıl herhangi bir faiz değişikliğine gitmesini beklememektedir.

II. Ekonomik Analiz:

Euro Alanı reel GSYİH'sı 2003 yılının **üçüncü çeyreğinde** toparlanma eğilimini sürdürürken, ihracatta görülen güçlü büyüme performansı göze çarpmaktadır. 2003 yılı üçüncü çeyreğinde net ihracatın büyümeye katkısı yüzde 0.8 seviyesinde olmuştur. Bu katkı, 1993 yılından bu yana ihracatın gösterdiği en iyi performans olarak dikkat çekmektedir. Diğer taraftan ithalatta da bir düşüş söz konusudur. Üçüncü çeyrekte net ihracatın güçlü katkısı, kısmen iç talepteki zayıflığın etkisiyle azalmıştır. İç talepteki zayıflığın temel nedeni stok üretiminde görülen yavaşlamadır. 2003 yılının ilk yarısında stoklara yapılan üretim ve stok birikimi, yılın ikinci yarısında sona ermiş görünmektedir. Sonuç olarak, stok üretiminin büyümeye katkısı 2003'ün üçüncü çeyreğinde yüzde -0.5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Stok üretimi hariç iç talebin bileşenlerine bakıldığında, 2003'ün üçüncü çeyreğinde az da olsa pozitif bir büyüme eğiliminin varlığı söz konusudur. İç talebin performansı Euro Alanında iç dinamiklerin halen zayıf olduğunu ve yatırımların büyümeyi destekleme anlamında yetersiz kaldığını ortaya koymaktadır. Euro Alanı ekonomisi dış talebe olan güvenini ve olumlu beklentilerini sürdürmektedir. Eurostat'ın yayınladığı ilk verilere göre, Euro Alanı'nın **dördüncü çeyrek** büyümesi yüzde 0.4 olarak gerçekleşmiştir.

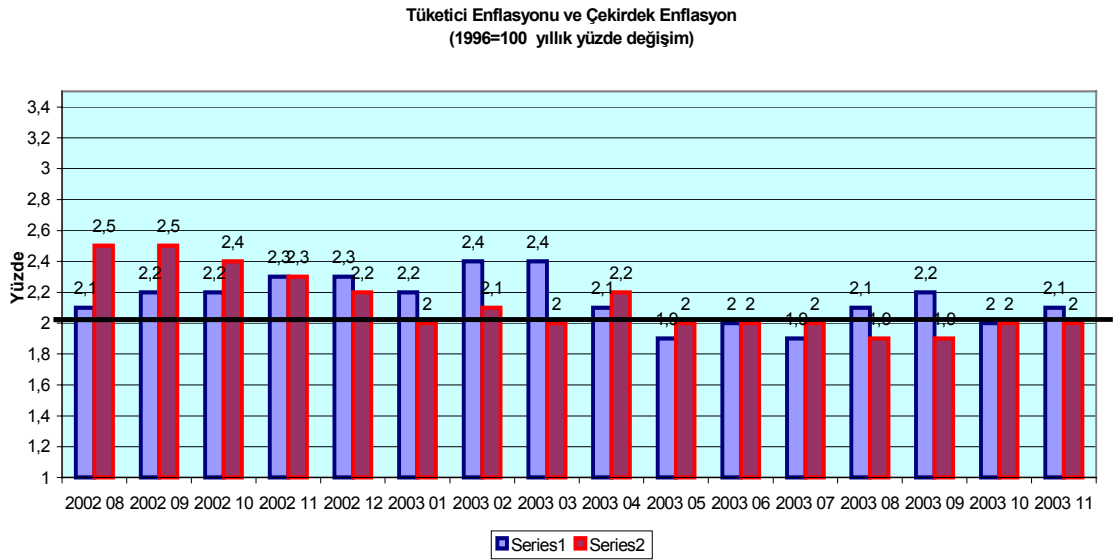
Euro Alanı GSYİH'sının sektörel bazdaki büyüme performansı tüm sektörler arasında dengeli bir dağılım göstermektedir. Üçüncü çeyrekte sanayi sektörü yüzde 0.6 oranında artarken, hizmetler sektörü de yüzde 0.5 oranında artış göstermiştir. İki sektör, Euro Alan'ında yaratılan toplam katma değer'in yüzde 70'inden fazlasını oluşturmaktadır. Diğer sektörlerde artış göreceli olarak daha düşük seyretmiştir.

Ekim ayı verileri, sanayi üretiminde artış eğiliminin dördüncü çeyrekte de devam edeceğini göstermektedir. Eurostat verilerine göre Ekim ayında sanayi üretimi son iki ay ile kıyaslandığında, kayda değer ölçüde artmıştır. Özellikle sermaye malları üreten endüstriler Ekim ayında güçlü bir artış göstermiştir. Ara malları üreten endüstrilerde artış oranı biraz daha yüksek oranda gerçekleşerek, sanayi üretimine en büyük katkıyı sağlamıştır.

İmalat sektörünün ekonomiye bakışını yansıtan PMI Endeksi (Purchasing Managers' Index), Aralık ayında altı ay boyunca devam eden yükselişine devam etmiştir. Ancak, Aralık ayında PMI Endeksindeki yükseliş diğer aylara kıyasla daha

düşük kalmıştır. Endeksin bu düşük seviyesi, canlanmanın ilk dönemleri için yetersiz bir seviyeye işaret etmektedir.

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP) ile ölçülen Euro Alanı enflasyon düzeyi, ilk tahminlere göre Aralık ayında, Kasım ayındaki yüzde 2.2 seviyesinin az da olsa altına inerek, yüzde 2.1 seviyesine gerilemiştir. Aralık ayı enflasyonunda yaşanan yüzde 0.1'lik düşüş, euronun değerlenmesine bağlı olarak, enerji fiyatları artış oranında yıllık bazda görülen değişimden kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak, işlenmemiş gıda fiyatlarında, 2003 yazından kaynaklanan güçlü artışların da yok olmaya başladığı görülmektedir. Yüzde 2.1'lik Aralık ayı enflasyon oranı dahil edildiğinde, 2003 yılının geneli için HICP oranı yüzde 2.1 olarak gerçekleşmektedir.



Detaylı olarak yayınlanan Kasım ayı enflasyon oranını incelendiğinde, enerji fiyatlarında görülen baz etkisi ve gıda fiyatlarında tütün vergisinden kaynaklanan artışların etkisiyle, Kasım ayı enflasyon oranının yüzde 2.2 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Enerji fiyatlarının yanı sıra, işlenmemiş gıda fiyatları da Aralık ayı enflasyon oranı üzerinde etkili olurken, bu kalemlerinin etkileri birbirinden farklı boyutta olmuştur. Enerji fiyatları, Ekim ayındaki yüzde 0.7 seviyesinden, Kasım ayında yüzde 2.2 seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarının da artış oranı yüzde 4 seviyesine çıkmıştır. İşlenmemiş gıda fiyatlarının bu dönemde seyri, Euro Alanı ülkelerinde önemli farklılıklar

sergilemektedir. Bazı ülkelerde, yaz aylarında görülen olumsuz hava koşullarının etkisi kaybolmaya başlamışken, bazı ülkelerde ise sebze ve meyve fiyatlarının artış oranı Kasım ayında da yükselmeye devam etmektedir.

HICP'nin oynak kalemleri olan enerji ve işlenmemiş gıda dışındaki kalemlerini içeren çekirdek enflasyon, Kasım ayında yüzde 2.0 seviyesine yükselmiştir. İşlenmiş gıda fiyatları bir önceki ayda yüzde 3.5 oranında artarken, Kasım ayında yüzde 3.9 düzeyinde arttığı görülmektedir (Fransa'da tütün vergisi artışlarının etkisi). Önümüzdeki dönemde diğer bazı üye ülkelerde de Fransa'da olduğu gibi tütün vergisi konusunda bazı artışlar öngörülmektedir. İşlenmiş gıda fiyatlarının tersine hizmetler ve enerji hariç sanayi mallarının fiyatları Kasım ayında yüzde 0.1'in altında ufak bir düşüş göstererek sırasıyla, yüzde 2.4 ve yüzde 0.7 seviyelerine gerilemişlerdir.

Euro Alanı'nda Dolaysız vergilerin ve Kamu Fiyatlarının HICP üzerindeki etkisi

Son yıllarda dolaysız vergilerin (özellikle tütün ürünleri üzerine konulan vergiler) Euro Alanı enflasyon oranı üzerinde giderek artan bir etkisi söz konusudur. HICP'de son dönemde görülen katılığın arkasında yatan nedenlerden biri olarak da dolaysız vergiler ve kamu fiyatları gösterilmektedir.

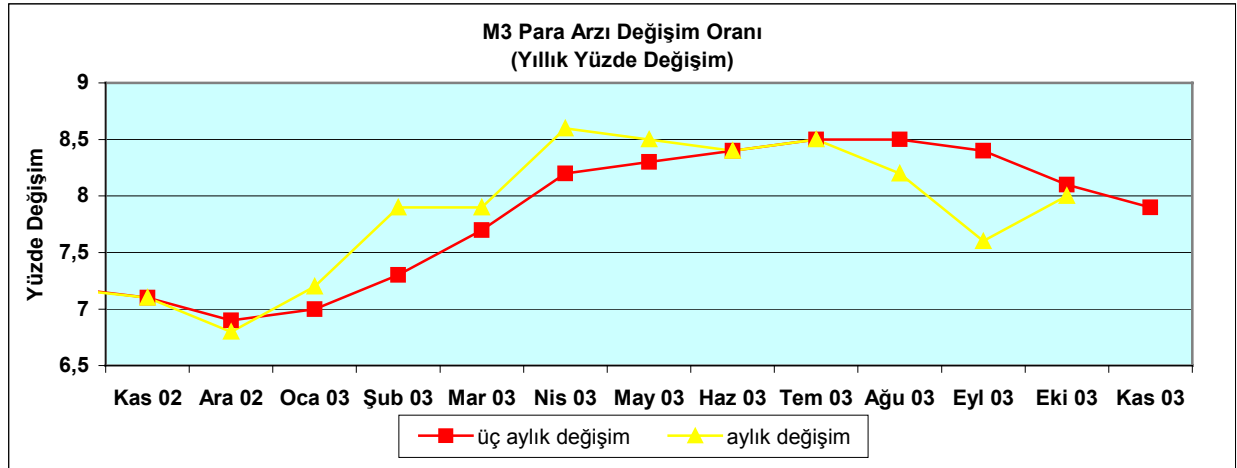
Dolaysız vergilere bakıldığında, özellikle 2002 yılından sonra tütün vergileri üzerinde bu vergilerin ciddi fiyat artışları yarattığı görülmektedir. Tütün ürünlerine konan vergilerin en önemli nedeni sağlık sorunlarından dolayı tütün tüketiminin azaltılması olmasının yanı sıra, merkezi hükümetlerin bütçe baskısı nedeniyle gelirleri artırma çabalarından da ileri gelmektedir. Kasım 2003 itibarıyla tütün fiyatlarının yıllık artış oranı yüzde 11.6 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2004 yılında dolaysız vergilerin artırılması yönünde birtakım teklif ve kararların alınması çerçevesinde, dolaysız vergilerin gelecek dönemde de HICP üzerinde yukarı yönde baskı yaratması öngörülmektedir.

III. Parasal Analiz:

Ekim 2003'de önemli bir genişleme sergileyen M3 para arzı, Kasım ayında daha sakin bir eğilim içerisine girmiştir. M3'ün yıllık büyüme hızı, Eylül ve Ekim aylarındaki yüzde 7.5 ve yüzde 8.1'lik seviyelerinden, Kasım ayında yüzde 7.4'e gerilemiştir. M3 para arzındaki bu gelişme, Ekim ayında merkezi hükümetlerin (İtalya) gerçekleştirdiği hazine işlemleri nedeniyle görülen genişlemenin tersine döndüğünü göstermektedir. M3 para arzının uzun vadeli eğilimine bakıldığında, piyasa aktörlerinin giderek daha fazla 2 yıldan uzun vadeli yatırımlara yöneldiği dikkati çekmektedir. Buna karşın, faiz oranlarının düşük seviyesi ve dolayısıyla paranın fırsat maliyetinin düşüklüğü, para arzı büyümesindeki düşüş eğilimini tersine çeviren faktör olmayı sürdürmektedir.

M3'ün yıllık büyüme hızı 2003 yılında düşme eğilimi göstermesine rağmen, Euro Alanı'nda halen ekonomik büyümeyi finanse edecek likiditenin çok üzerinde bir para arzı artışı söz konusudur. Ekonomik toparlanmanın güçlenmesiyle beraber, M3 para arzı büyümesinin yüksek büyüme hızını koruması durumunda enflasyonist baskıların ortaya çıkması söz konusudur.

Fazla likiditeyi yaratan unsurlar: i) Geçmişteki geniş çaplı portföy kaymalarından (Bu portföy tercihlerindeki kaymalar 2001 ile 2003 yılları arasındaki dönemde hisse senedi fiyatlarında yaşanan düşüş ve hisse senedi piyasalarındaki oynaklığın neden olduğu belirsizlikten ileri gelmiştir), ii) düşük faiz oranları nedeniyle yatırımcıların daha likit fonlara yönelmesinden (Bu fonların bir kısmının işlem amaçlı olarak gelecekte kullanılması mümkündür) ve iii) ekonomik belirsizlik ve olumsuz istihdam tahminleri sonucunda tasarruf eğiliminin artmasından kaynaklanmıştır.



AMB, ekonomik analizi yakından takip ederken, para arzı-enflasyon ikilisi arasındaki bağın kopmuş izlenimi taşımasına rağmen, halen çok önemli olduğunu ve bu nedenle izlemenin sürdürüleceğini açıklamıştır.

M3 para arzının alt bileşenleri incelendiğinde, dar anlamda para arzı M1'in yıllık büyüme hızı Kasım ayında da yüksek seyrini korumuştur. Dolaşımdaki paranın büyüme hızı Ekim ayındaki yüzde 26.1'lik büyüme hızından sonra ufak bir artışla Kasım ayında yüzde 26.3 oranında büyümeye devam etmiştir. M1'in diğer önemli alt bileşeni olan gecelik mevduat Kasım ayında Aralık ayına göre yüzde 1.8 oranında azalarak, yüzde 8.4 seviyesine gerilemiştir.

M2 para arzından M1 bünyesinde tanımlanmış para büyüklüklerinin çıkarılması (M2-M1) ile elde edilen diğer kısa vadeli mevduattaki gelişmeler incelendiğinde, Kasım ayında bir önceki aya göre önemli bir değişim görünmemektedir. Diğer kısa vadeli mevduat Kasım ayında yüzde 4.6 oranında büyümüştür.

M3 para arzından M2 bünyesinde yer alan parasal büyüklüklerin çıkarılması (M3-M2) ile elde edilen pazarlanabilir piyasa araçları, Kasım ayında yüzde 6.4 oranında büyümüştür. 2003'ün ilk çeyreğinden sonra oynaklığı azalan ve büyüme hızında bir yavaşlama eğilimine giren pazarlanabilir piyasa araçlarında görülen bu gelişme yatırımcıların dikkatli bir biçimde M3 bünyesinde yer alan piyasa varlıklarından daha uzun vadeli varlıklara yöneldiklerini göstermektedir.

M3 bünyesinde yer alan parasal büyüklükler

M1

Dolaşımdaki para

Gecelik mevduat

M2 –M1 (=diğer kısa vadeli mevduat)

İki yıla kadar vadeli mevduat

3 aya kadar ihbarlı çekilebilen mevduat

M2

M3-M2 (=Pazarlanabilir araçlar)

REPO

Para piyasası Fon payları

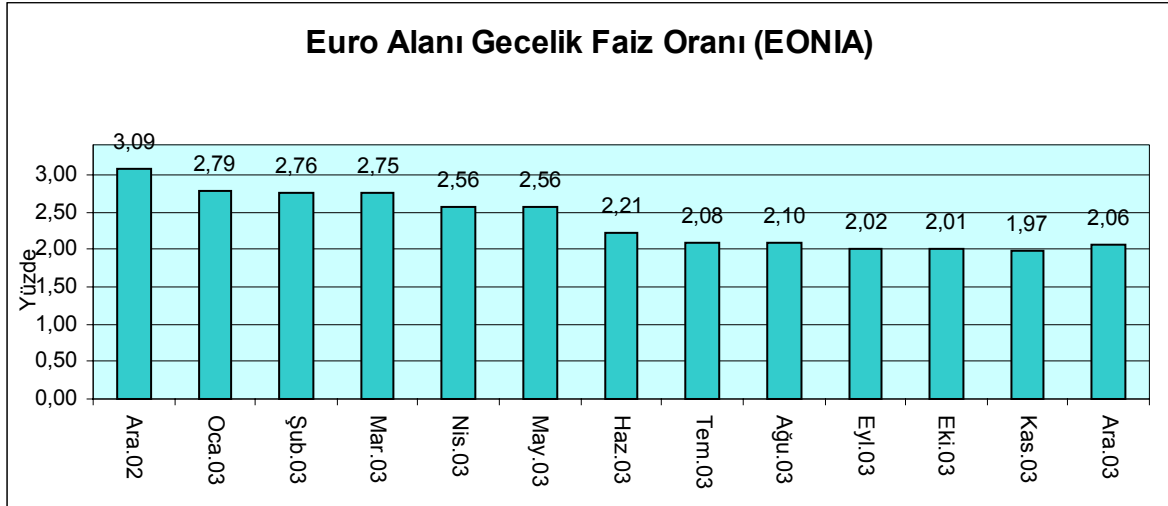
İki yıl vade ile ihraç edilmiş borçlanma varlıkları

M3 'ün Euro Alanı mali ve finansal kurumların bilançolarındaki karşılığına bakıldığında, Kasım ayında özel sektöre verilen kredilerin, Ekim ayındaki yüzde 5.1 seviyesinden Kasım ayında yüzde 5.6 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Özel sektöre yönelik kredilerdeki artışın sürdüğünü teyit eden Kasım ayı kredi genişleme hızı gelecek dönemde ekonomik toparlanma için de önemli sinyaller vermektedir. Mali ve finansal kesimin kamu sektörüne verdiği kredilerde ciddi bir artış göze çarpmaktadır. Kamuya verilen kredilerin büyüme hızının Kasım ayında yüzde 7 düzeyine çıkması, merkezi hükümetlerin bütçe açıklarındaki yükselmeyi yansıtmaktadır.

IV. Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarına İlişkin Gelişmeler

Kasım ayında yükselen para piyasası faiz oranları, Aralık ayında ve 2004 Ocak ayının ilk yarısında tekrar düşmüştür. Para piyasası faiz oranlarında en büyük düşüşler daha uzun vadelerde görülmüştür.

Kasım sonu ve 14 Ocak 2004 arasındaki dönemin genelinde gecelik faiz oranları AMB'nin refinansman oranı olan yüzde 2'nin biraz üzerinde dalgalanmıştır. EONIA ile ölçülen gecelik faiz oranları, Aralık ayının ikinci yarısında bir dalgalanma gösterirken, bu dalgalanmanın kaynağında, finansal kuruluşların yıl sonunda bilanço pozisyonlarını ayarlamak amacıyla olağan olarak gerçekleştirdikleri işlemler yer almaktadır.



Aylık ve üç aylık EURIBOR faiz oranları Kasım sonu ile 14 Ocak tarihleri arasında düşüş kaydederken, 12 aylık EURIBOR oranları 28 bp azalarak yüzde 2.19 seviyesine gerilemiştir. Daha kısa vadelerdeki düşüşlerin bu denli güçlü olmaması sonucunda, 12 aylık ve 1 aylık EURIBOR oranları arasındaki farkı ölçen para piyasası getiri eğrisinin dikliği azalmıştır. Kasım sonundaki 32 bp 'lik fark daralarak, 14 Ocak 2004 tarihinde 12 bp'ye gerilemiştir. 14 Ocak 2004 tarihinde 6 aya kadar olan EURIBOR oranları EUROSYSTEM'in refinansman oranı olan yüzde 2 seviyesine çok yakın bir hareket izlemektedir.

Kasım sonu ile 14 Ocak arası dönemde, Euro Alanı ve ABD uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri düşmüştür. Aynı dönemde tahvil piyasası istikrarlı bir eğilim gösterirken, özellikle ABD tahvil piyasası yüksek seyretmiştir.

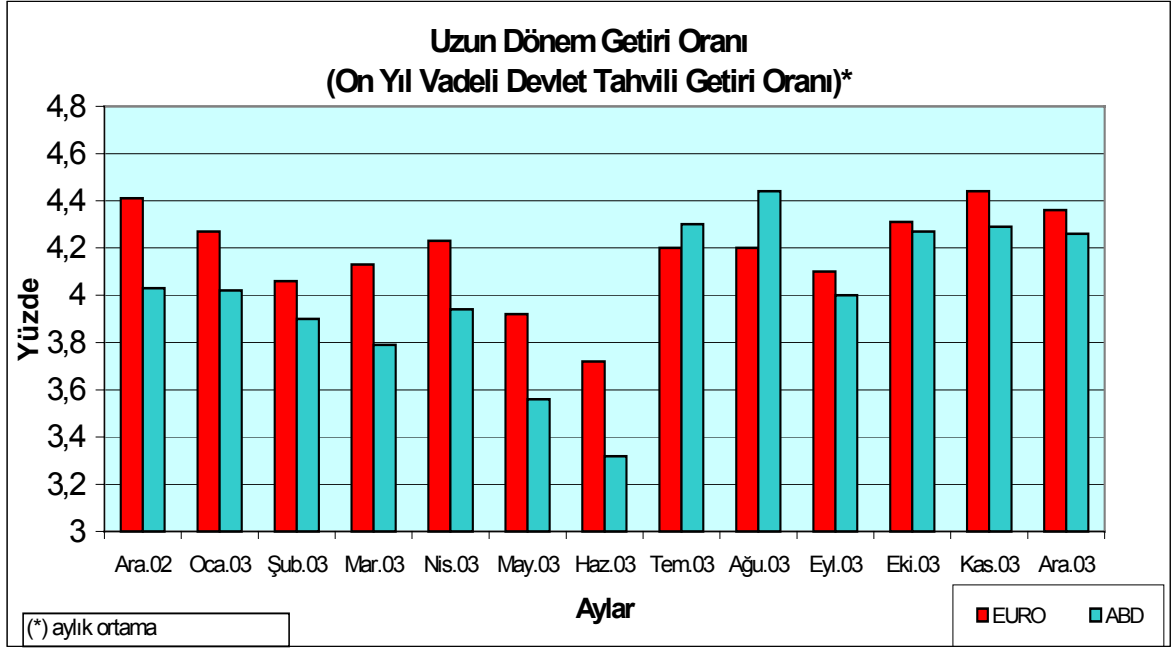
10 yıllık ABD tahvilleri söz konusu inceleme döneminde yaklaşık 30 bp düşerek, dönem sonunda yüzde 4 oranında bir getiri oranına gerilemiştir. Bu dönemde tahvil getirilerini etkileyen temel unsurlar, piyasa aktörleri tarafından FED'in faiz oranlarını beklenenden daha uzun bir süre için aynı seviyede koruyacağına dair tahminlerin güçlenmesinden ve zamanında gelen pozitif makroekonomik verilerin etkisinden kaynaklanmıştır.

Japon uzun dönem devlet tahvilleri Aralık ayının tamamında ve Ocak 2004'ün ilk yarısında dengeli bir seyir izlerken, bu dönem boyunca yüzde 1.3 seviyesine yakın bir aralıkta hareket izlemiştir. Bu hareket piyasa aktörlerinin kısa vadeli faiz oranlarının orta vadede de düşük seviyelerde seyredeceğine dair beklentilerini ortaya koymaktadır. Piyasa tahvil oynaklığının azalmasına paralel olarak piyasada belirsizlik de azalmayı sürdürmektedir.

Euro Alanı tahvil piyasasında genel olarak tüm vadelerde getiri oranları Aralık ve 2004 Ocak ayının ilk yarısında azalma göstermiştir. 10 yıllık devlet tahvillerinin getirileri yaklaşık 30 bp düşerek, 14 ocak tarihinde yüzde 4.2'ye gerilemiştir. Bu düşüş, Euro Alanında kısa vadeli faiz oranlarının Kasım sonunda beklenenden daha uzun bir süre için düşük kalacağına işaret etmektedir. Toparlanmaya dair olumlu fakat yetersiz sinyaller veren makroekonomik verilerin piyasa tarafından pozitif algılanması tahvil getirilerini yukarı iterken, eurodaki değerlendirme sonucunda rekabet gücünün zayıflaması piyasa beklentilerini kolayca tersine çevirmektedir.

Geçen aylarda görülen artış eğilimini takiben, global hisse senedi fiyatları inceleme dönemi boyunca artışını sürdürmüştür. Hisse senedi piyasalarındaki bahar havası, genel olarak, bu dönemde yayınlanan verilerin olumlu olmasından ve şirket karlılıklarında görülen gelişmeler ile yakından ilgili görünmektedir. Hisse senedi piyasalarında oynaklık genel olarak azalma eğilimindedir. Oynaklıktaki azalmanın yanı sıra, yatırımcıların da yatırım iştahı fiyat artışlarını desteklemiştir. Bu çerçevede, Euro Alanı EURO STOXX endeksi Kasım sonu ile 14 Ocak 2004 arasında yüzde 6, ABD, Standard&Poors 500 endeksi yüzde 7 oranında bir artış kaydetmiştir.

Amerikan piyasalarında hisse senedi fiyatlarındaki yükseliş temel olarak enerji (şirketlerinin petrol fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan) ve finans sektöründeki şirketlerin karlılık rakamlarının olumlu etkisini yansıtmaktadır. Hisse senedi piyasasındaki oynaklık da azalmaya devam ederken, hisse senedi piyasalarının 2003 yılındaki gerginliğinden yavaş yavaş sıyrıldığı dikkat çekmektedir.

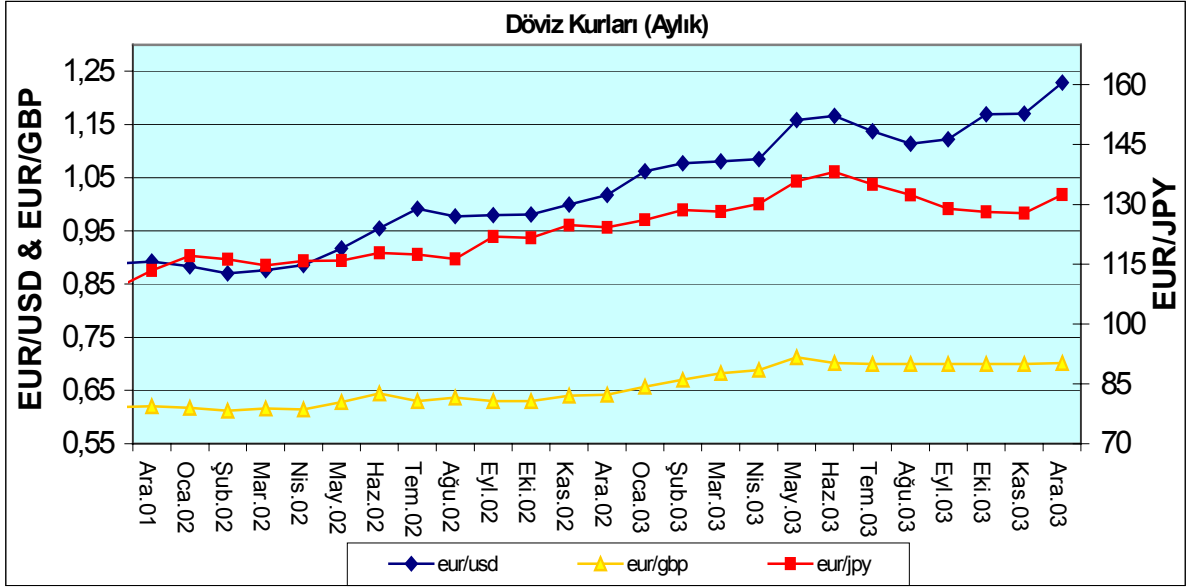


Euro Alanında hisse senedi fiyatlarında görülen olumlu hareket temel olarak petrol fiyatlarındaki artış, finans sektöründe yaşanan olumlu sektör içi konsolidasyon ve uzun vadede faiz oranlarının düşüşü çerçevesinde açıklanmaktadır. Bunlara ek olarak diğer piyasalarda görülen oynaklığın azalması benzer şekilde Euro Alanı hisse senedi piyasaları için de geçerlidir.

Japon hisse senedi piyasaları, makroekonomik verilerin olumlu katkısı ve hisse senedi piyasalarındaki oynaklığın da etkisiyle tüm endekslerde artmıştır.

V. Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler

Euro, Kasım başlarında az da olsa değer kaybına uğradıktan sonra son dönemde güçlü bir toparlanma göstermiştir. Bu güçlenme, kendini Aralık ayında ve Ocak başında oldukça hissettirirken, bu hareket dolardaki değer kaybının bir yansıması olarak ortaya çıkmaktadır.



Euro/dolar paritesine yakından bakıldığında, euro inceleme döneminde ABD doları karşısında, ABD cari işlemler açığının yarattığı endişeler çerçevesinde önemli bir yükseliş sergilemiştir. Doların global değer kaybının, ABD ekonomisine dair görünümün olumlu sinyaller vermesine rağmen gerçekleşmesi, piyasanın ABD cari işlemler açığını yakından takip ettiğini göstermektedir. Son dönem üretim verilerinin iyiden iyiye olumluya dönmesi, fakat işsizlik verilerinin (ki ABD’de en önemli gösterge) beklenenden uzak olması dolara aşağı yönde baskı yapmaktadır. 14 Ocak tarihinde euro, Kasım ayı sonundaki değerine göre dolar karşısında yüzde 5.8 değerlendirilerek, 1.27 dolar üzerinden işlem görmüştür. Böylece euro, 2003 ortalamasına göre 14 Ocak 2004 tarihinde yüzde 12.2 oranında değerlendirilmiştir.

Euro/yen paritesine bakıldığında, euronun Japon yeni karşısında da dolar kadar olmasa da değer kazandığı görülmektedir. Kasım ayı boyunca yen, dolar karşısında, Bank of Japan’ın pariteyi sabit tutma amacıyla yaptığı müdahalelere rağmen değer kazanmaya devam etmiştir. Bu çerçevede, döviz kuru, 14 Ocak 2004

itibarıyla 1 euro 134.7 yen üzerinden kote edilerek, Kasım ayı sonundaki düzeyine göre yüzde 2.6 ve 2003 ortalamasına göre yüzde 2.8 oranında daha yüksek bir seviyeden işlem görmüştür.

Euro Alanı'nın en önemli 12 ticaret ortağının euro karşısındaki döviz kurunun, söz konusu ülkelerin Euro Alanı dış ticaretindeki payı ile oranlandırılması sonucunda bulunan nominal efektif döviz kuru, 14 Ocak 2004 tarihinde Kasım sonuna göre yüzde 2.4 artmıştır.

VI. Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler

Euro Alanı cari işlemler dengesi incelendiğinde, ihracatın, Ekim ayında euronun değer kazanmasına rağmen, güçlü bir şekilde artmaya devam ettiği görülmektedir. Mal ihracatının daha önceki aylarda düşük seyrettiği hesaba katılırsa, Ekim ayındaki ihracat performansının Euro Alanı iç talebindeki canlılığın da katkısıyla çok olumlu olduğu göze çarpmaktadır. Mal dengesini olumsuz etkileyen bir unsur ise ithalatın 2003'ün başından itibaren süren azalma eğilimine Ekim ayında son vererek, aylık bazda yüzde 4 oranında artış göstermesidir. Bu gelişmelere göre, Ekim ayında Euro Alanı cari işlemler fazlası azalarak, mevsimsellikten arındırılmış verilere göre 5.6 milyar euro fazla vermiştir. Cari işlemler dengesinin alt kalemleri incelendiğinde, mal ve hizmet dengesi fazla verirken, gelirler ve cari transferler kalemleri açık vermeye devam etmektedirler. Eylül ayı cari işlemler fazlası ile kıyaslandığında, Ekim ayında cari işlemler fazlasının 2.4 milyar euro azaldığı görülmektedir. Düşüşün kaynağında gelirler dengesi açığının 4.3 milyar euro artması ve mal dengesi fazlasının 2.2 milyar euro azalması yer almaktadır.

Ekim ayında Euro alanı sermaye hareketleri incelendiğinde, doğrudan yatırımlarda 8.3 milyar euroluk bir çıkış söz konusu iken, portföy yatırımları bir önceki aya göre önemli bir artış kaydederek, 26.5 milyar euro düzeyinde bir sermaye girişine işaret etmektedir. Sonuç olarak, Euro Alanı portföy yatırımları ve doğrudan yatırımların kombinesi, portföy yatırımların ağırlıklı payı ile Ekim ayında 18.2 milyar euroluk sermaye girişi gerçekleştiğini göstermektedir.

Kaynak: ECB aylık bülten					12 AYLIK KÜM.
ÖDEMELER DENGESİ	2003 Q2	2003 Q3	2003 EYLÜL	2003 EKİM	2003 EKİM
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	2,5	12,1	8,0	5,6	39,4
MAL DENGESİ	26,9	34,4	13,7	11,5	117,7
İHRACAT	255,1	259,9	87,3	88,2	1036,7
İTHALAT	228,2	225,5	76,7	76,7	919
HİZMET DENGESİ	2,0	3,8	1,8	2,3	16,6
GELİRLER DENGESİ	-11,8	-9,8	-2,3	-6,6	-43,5
CARİ TRANSFERLER DENGESİ	-14,6	-16,4	-5,2	-1,6	-51,4
*SERMAYE HAREKETLERİ (net)	47,5	-82,9	1,0	18,2	4,3
DOĞRUDAN YATIRIMLAR	5,4	-12,4	-6,6	-8,3	-15,3
PORTFÖY YATIRIMLARI	42,2	-70,5	7,6	26,5	19,6

*Doğrudan Yatırımlar+Portföy Yatırımları

Hazırlayan:

Ferhat Çamlıca

Uzman Yardımcısı-2471

ferhat.camlica@tcmb.gov.tr

Kaynaklar:

ECB Monthly Bulletin, Ocak 2004

ECB Press Conference, 8 Ocak 2004,

European Commission DG Economic Affairs, Quarterly Report on the Euro Area, NO 4/2003

DÖVİZ KURLARI (GÜNLÜK)

