

# Euro Bölgesi İzleme Raporu:

## Kasım 2002

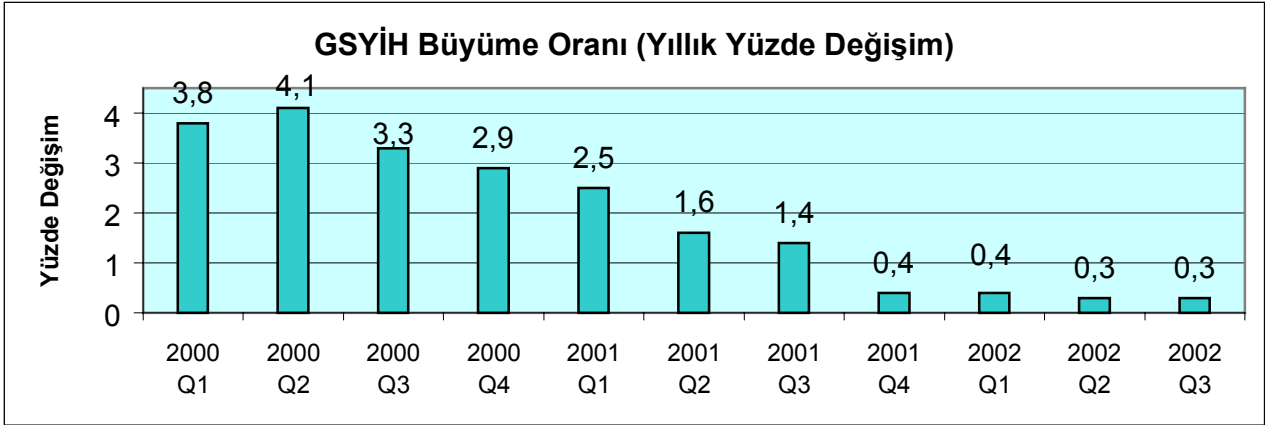
### I. Genel Ekonomik Gelişmeler

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi'nin **7 Kasım 2002** tarihinde yaptığı toplantıda 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.

Temmuz-Eylül döneminde yıllık bazda ortalama yüzde 7.1'e (yoy-3m-avr) düşen para politikası stratejisinin ilk ayağını oluşturan **M3 para arzındaki** artış hızı, 2002 Ağustos-Ekim 2002 döneminde bir önceki döneme göre değişiklik göstermemiştir. Aylık göstergelere bakıldığında, yüzde 7.4 olarak açıklanan Eylül ayı M3 para arzı artış hızı yüzde 7.3 olarak revize edilmiş, Ekim ayında ise yüzde 7.0'a düşmüştür. M3 para arzı son aylarda yılın ilk yarısına göre küçük bir oranda olsa da düşüş göstermiştir. Genel belirsizlik ve özellikle finans piyasalarındaki gerilime bağlı olarak M3 para arzındaki büyüme, portföy yapısının değişiminden belirgin şekilde etkilenmiştir.

Para politikasının, enflasyon göstergeleri, büyüme performansı gibi M3 para arzı dışındaki temel makroekonomik göstergelerinin ele alındığı ikinci ayağına ilişkin gelişmelere bakıldığında, euro alanı ekonomisindeki büyüme, yılın üçüncü çeyreğinde, ikinci çeyreğin revize edilen yüzde 0.3 oranındaki büyüme oranına göre değişim göstermemiştir. Stokları içermeyen bir değerlendirme yapıldığında, iç talepteki artışların büyümeye katkıda bulunmaya devam ettiği, ancak diğer taraftan stoklardaki kısmi azalmanın sürdüğü belirtilmiştir. İhracattaki ve ithalattaki büyüme güçlenirken net ihracatın büyümeye katkısı da olumlu olmuştur.

ECB'nin Aralık 2002 tarihli Aylık Bülteni'nde, jeopolitik gerginliğin, petrol fiyatları ve petrol fiyatlarındaki değişimin finans piyasaları üzerindeki olası etkileri, dünya ekonomisindeki durgunluk ve küresel dengesizliğin euro alanındaki tüketim, yatırım ve iş piyasalarını olumsuz etkilediği belirtilmiştir. Söz konusu belirsizliğin ne zaman düzeleceği bilinemediğinden ekonomideki büyümenin orta vadede başlayacağını hesaba katılması gerektiği de vurgulanmaktadır.

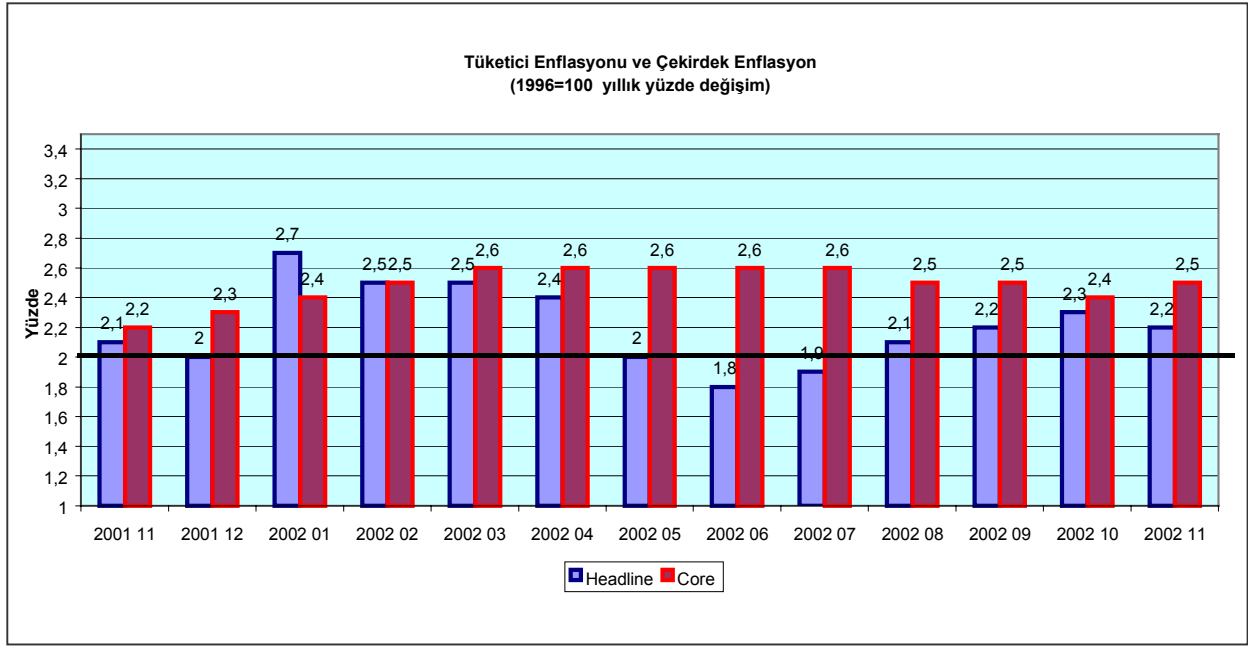


Yılın ilk iki çeyreğinde olduğu gibi üçüncü çeyrekte de **sanayi üretiminin** yüzde 0.5 oranında büyüme gösterdiği açıklanmıştır. Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında ise sanayi üretiminin yüzde 0.3 oranında büyüdüğü belirtilmiştir. Sanayi üretimi, Ekim ayında ise aylık bazda bir önceki döneme göre yüzde 0.2 düşüş göstermiştir. Söz konusu düşüşün büyük oranda dayanıklı tüketim mallarının üretimindeki düşüşten kaynaklandığı ifade edilmiştir.

Beklentiler doğrultusunda Ekim ayındaki **işsizlik oranının** önceki aya göre yüzde 0.1 artış göstererek yüzde 8.4 düzeyine çıktığı açıklanmıştır. ECB'nin Aralık 2002 Aylık Bülteni'nde yılın üçüncü çeyreğinde istihdam oranındaki yavaşlamanın süreceği, bu durumun önceki dönemlerde ekonomide yaşanan yavaşlamanın gecikmeli etkisi ve ardından gelen toparlanmanın tahminlerden yavaş olmasından kaynaklandığı ifade edilmektedir.

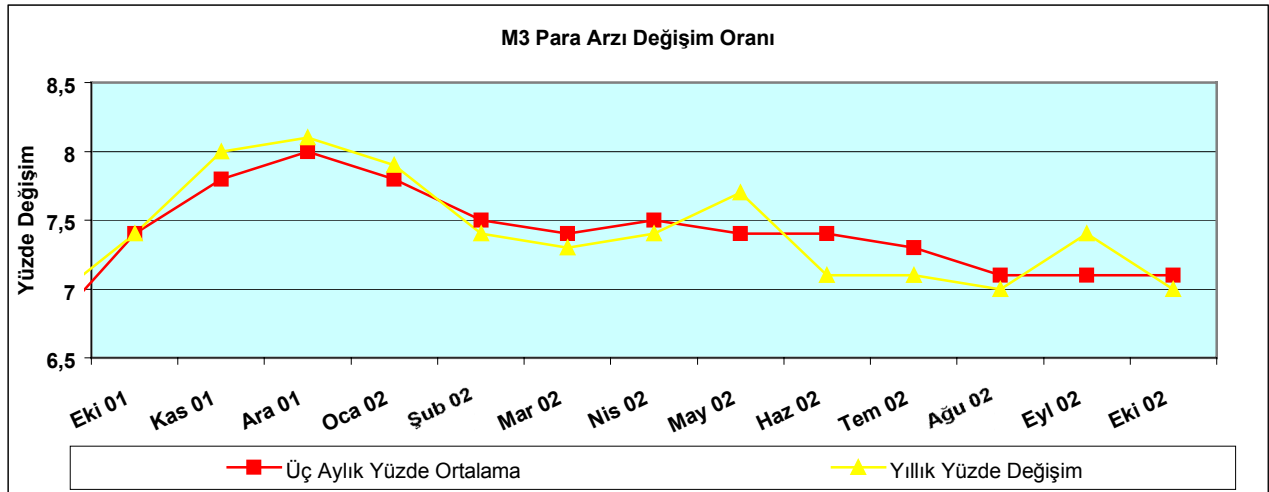
**Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP)'nin**, Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 0.1 düşüş göstererek yıllık bazda yüzde 2.2'ye gerilediği açıklanmıştır. Ekonomideki yavaşlamaya rağmen daha önce petrol fiyatlarında yaşanan artışın dolaylı etkisi, gıda fiyatlarındaki artışlar, ücret düzenlemelerindeki artış eğilimleri ve kısmen de euroya dönüşüm, enflasyon oranını etkilemeye devam etmiştir. Hizmet fiyatlarındaki artışın yüksek olduğu gözlenirken, yapısal kısıtlar ücret ve fiyatlardaki gerekli düzenlemeleri engellemiştir. Söz konusu gelişmelere bağlı olarak 2002 yılının büyük bir bölümünde enflasyon yüzde 2'nin üzerinde seyretmiştir.

Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarını içermeyen **çekirdek enflasyon**, Kasım ayında bir önceki aya göre yüzde 0.1 artış göstererek yüzde 2.5 seviyesine çıkmış, yıllık bazda ise yüzde 2.3 olarak açıklanmıştır. Enerji fiyatları aylık bazda yüzde 1.7 ile büyük düşüş göstermiş, yıllık bazda ise yüzde 2.3'ten yüzde 2.1'e gerilemiştir.



## II. Parasal Gelişmeler

M3 para arzının yıllık büyüme oranı, Ekim ayında bir önceki aya göre yıllık bazda düşüş göstererek yüzde 7.0'a gerilemiştir. Buna bağlı olarak M3 para arzının üç aylık ortalama artış hızı Ağustos-Ekim 2002 döneminde yüzde 7.1 olarak bir önceki döneme göre değişim göstermemiştir. Bir süredir M3 para arzı, genel belirsizlik ortamı ve özellikle finans piyasalarındaki gerilime bağlı olarak portföylerin yeniden dağılımından etkilenmektedir. Ayrıca, euro alanında faiz oranlarının düşük olmasına bağlı olarak bölgede likit varlıkların tutulmasının göreceli olarak çekiciliğini sürdürdüğü, buna bağlı olarak da bölgedeki likidite fazlasının sürdüğü belirtilmektedir.



Ekonomide süregelen büyümeye bağlı olarak söz konusu likidite fazlasının enflasyonist baskıya dönüşmeyeceği, özel sektöre verilen kredilerde aşırı bir artış olmamasının da bu görüşü desteklediği belirtilmektedir.

M3 para arzının alt bileşenlerine bakıldığında, dolaşımdaki paranın (emisyon) gerileme hızı, yıllık ifadelerle, Eylül ayındaki yüzde -0.5 düzeyinden Ekim ayında yüzde 6.2 seviyesine çıkarak güçlü bir artış göstermiştir. Eylül ayında yüzde 9.6 olan gecelik mevduattaki yıllık büyüme oranı ise Ekim ayında yüzde 8.5 düzeyine düşmüştür. Dar anlamda para arzı (M1) artış hızı Ekim ayında bir önceki aya göre değişiklik göstermeden yüzde 8.2 düzeyinde kalmıştır. Gecelik mevduat dışındaki kısa vadeli mevduatın seyrine bakıldığında ise söz konusu mevduatların yıllık artış hızının Eylül ayında yüzde 5.2 seviyesinden Ekim ayında yüzde 5.5 seviyesine yükseldiği gözlenmektedir. M3 tanımlamasına dahil olan diğer piyasa varlıkları da Eylül ayındaki yüzde 11.5 seviyesinden Ekim ayında yüzde 8.4 seviyesine gerilemiştir. Söz konusu düşüş repo işlemlerinin (Eylül ayında yüzde 6.0'dan Ekim ayında yüzde 0.5'e düşmüş) yıllık büyüme oranlarındaki azalma ile para piyasası fon hisselerindeki (Eylül ayında yüzde 21.5'ten Ekim ayında yüzde 18.4'e gerilemiş) düşüşten kaynaklanmıştır. Buna karşılık, Ekim ayında, 2 yıl vadeli olarak ihraç edilen borçlanma tahvilleri ve para piyasası fonlarının yıllık faiz oranlarındaki düşüşte yavaşlama görülmüştür.

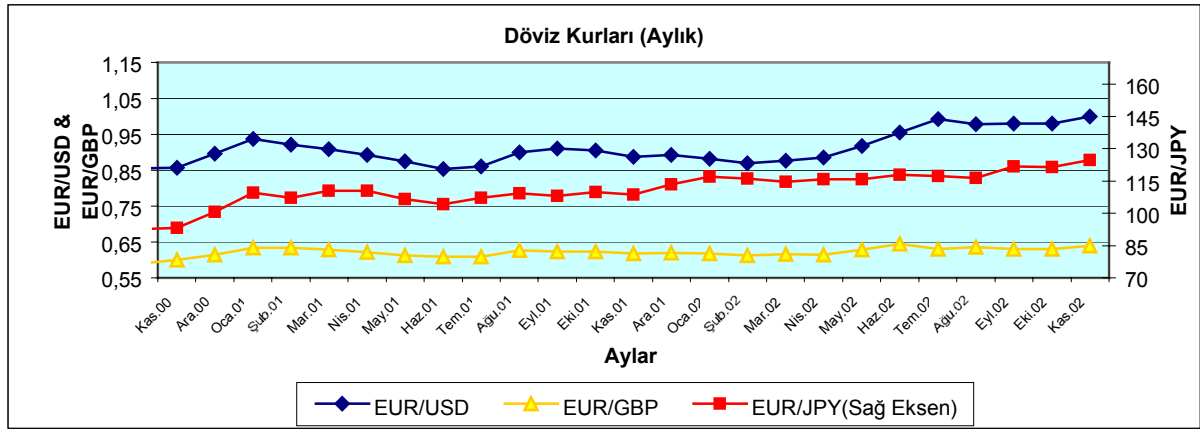
### **III. Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler**

Kasım ayı ve Aralık ayının ilk günlerinde euro, özellikle Japon yeni karşısında ve kısmen de ABD doları karşısında değer kazanmıştır. Kasım ayının ilk yarısında faiz oranları arasındaki farkın euro alanı lehine olması ve ABD ekonomisindeki toparlanma gücü konusunda piyasalardaki endişeler nedeniyle euro, ABD doları karşısında değer kazanmıştır. Söz konusu dönemin kalan kısmında ise ABD ekonomisinde tüketici ve işgücü verilerinin olumlu çıkmasına bağlı olarak ve 2002 yılının üçüncü çeyreğindeki GSYİH'nın yukarı doğru revize edilmesinden dolayı ABD doları destek görmüştür. Aralık ayının başlarında euro toparlanarak 4 Aralık tarihi itibarıyla 1.00 ABD doları üzerinden işlem görmüştür.

Kasım ayı ve Aralık ayının başında euro, Japon yeni karşısında 120-125 aralığında geniş bir bant içinde seyretmiştir. Kasım ayının ilk yarısında istikrarlı bir süreçten sonra ayın üçüncü haftasında Japon Merkez Bankası'nın ülkenin ekonomik görünümünü aşağı doğru revize etmesi ile yen geçici olarak değer kaybetmiştir. Aynı

zamanda ek mali paketin beklentileri karşılamaması da yenin değer kaybında etkili olmuştur. 4 Aralık itibarıyla yen, euro karşısında 124.75 üzerinden işlem görmüştür.

Kasım ayı ve Aralık ayının başında İngiliz sterlini, dolar karşısında değer kazanırken, euro karşısında kısmen değer kaybetmiştir. 4 Aralık tarihi itibarıyla euro, İngiliz sterlini karşısında 0.64 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 bir önceki dönem sonuna göre 4 Aralık 2002 tarihinde yüzde 1.2 artış göstererek 2001 yılının ortalama seviyesinin yüzde 6.4 üzerinde seyretmiştir. Euro bölgesinin uluslararası fiyat ve maliyet rekabeti önlemleri çerçevesinde 2002 yılının ikinci çeyreğinden itibaren nominal efektif döviz kuru değer kazanmıştır.

#### IV. Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler

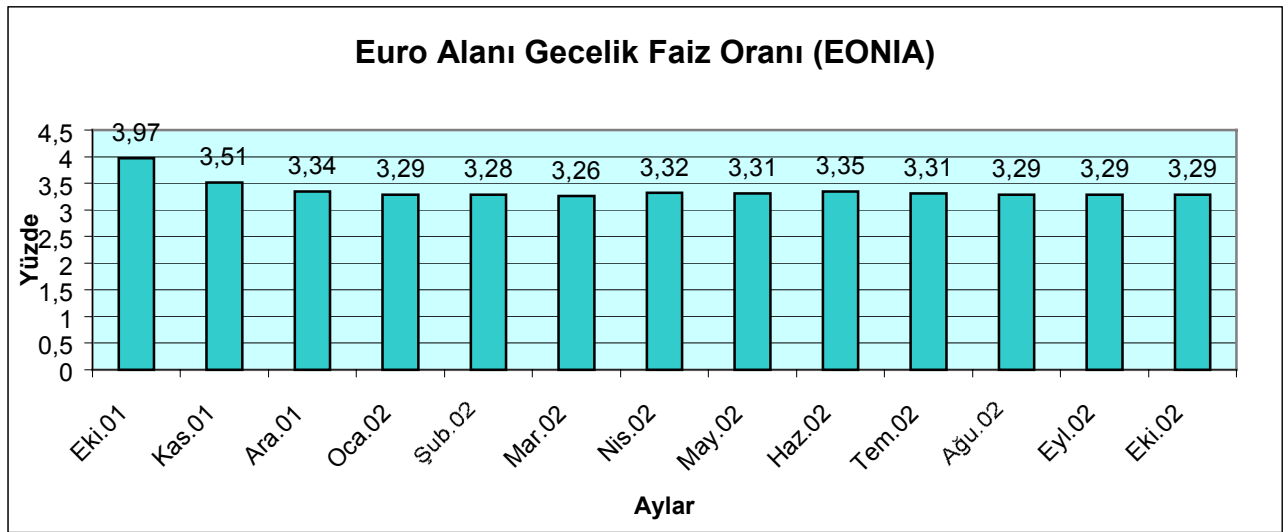
2001 yılının Eylül ayında 0.7 milyar euro olan Euro Alanı cari işlemler fazlası, 2002 yılının Eylül ayında 8.0 milyar euroya yükselmiştir. Söz konusu iyileşme, mal ticareti dengesinde yaşanan fazlaya bağlanmaktadır. Mal ticaretindeki fazla, büyük oranda, ithalattaki düşüştü kaynaklanırken, geçen yılın ilk dokuz ayı ile karşılaştırıldığında ithal edilen petrol fiyatlarındaki düşüşün de söz konusu gelişmede etkili olduğu belirtilmiştir. Diğer taraftan, ihracatta düşük oranda görülen artışın da söz konusu gelişmeye katkıda bulunduğu vurgulanmaktadır. 2001 yılının ilk dokuz ayında 22.9 milyar euro açık veren cari işlemler dengesinin, 2002 yılının aynı döneminde 37.2 milyar euro fazla verdiği açıklanmıştır.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere bakıldığında ise Eylül ayında bir önceki aya göre mal ihracatında artış söz konusu iken (Ağustos ayında 27.0 milyar euro iken Eylül ayında 29.1 milyar euro), ithalatta kısıtlı bir düşüş görülmüştür.

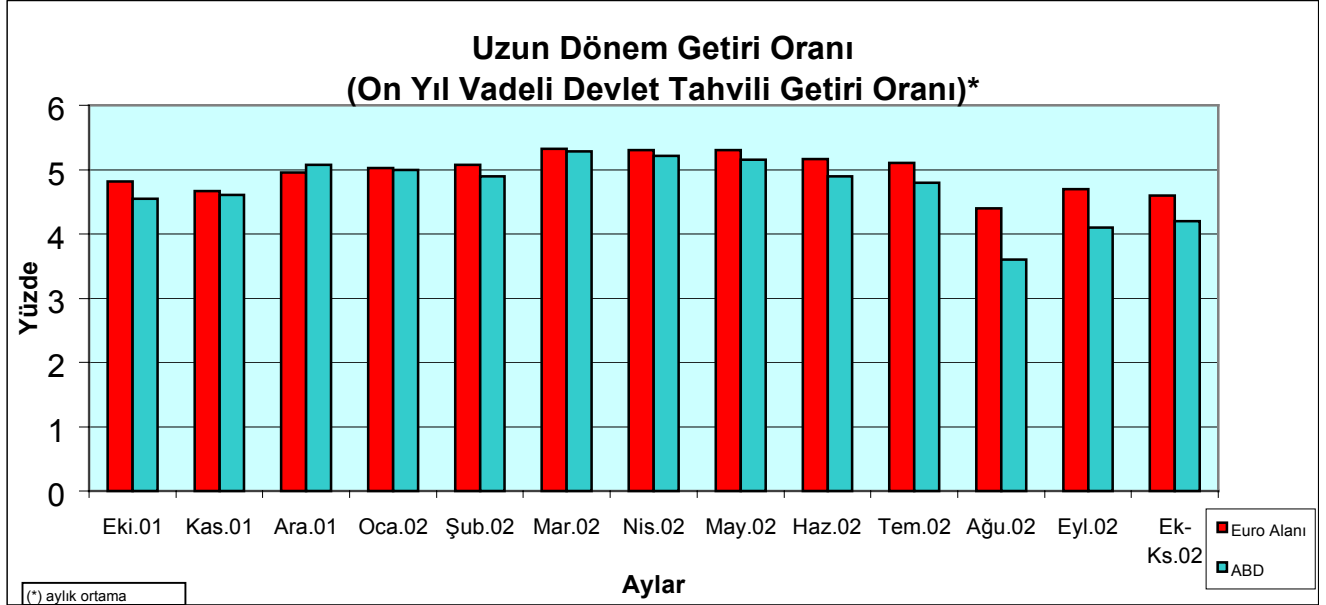
Sermaye hareketlerinde ise Eylül ayında 12.4 milyar euro net giriş kaydedilmiştir. Söz konusu gelişme doğrudan yatırımlardaki 3.4 milyar euro tutarında net sermaye çıkışı ile birlikte portföy yatırımlarında görülen 15.8 milyar euroluk sermaye girişi sonucunda ortaya çıkmıştır.

## V. Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarına İlişkin Gelişmeler

Euro Alanı para piyasalarında oluşan kısa dönemli faizler Ekim ayında dar bir bant içerisinde seyretmiştir. Gecelik faizler (EONIA) söz konusu dönem içinde yüzde 3.28-3.30 aralığında dalgalanarak refinansman oranının (yüzde 3.25) üzerinde seyretmiştir. Bu çerçevede, euro alanı gecelik faizleri Ekim ayında ortalama yüzde 3.29 seviyesinde gerçekleşmiştir.



On yıllık devlet tahvili ile ölçülen euro alanı uzun dönemli getirileri yüzde 4.6'ya yakın iken, Amerikan uzun dönemli getirileri ise 0.20 puan artarak yüzde 4.2 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle iki piyasa arasındaki getiri farkında (spread) daralma görülmüş ve söz konusu dönem sonunda getiri farkı 0.30 puan düzeyine inmiştir.



Mayıs ortasından beri genel olarak hisse senedi piyasalarında dalgalanma gerçekleşmiş ve bu durum da piyasalara belirsizlikler şeklinde yansımıştır. Ancak Kasım ayı sonu itibarıyla hisse senedi piyasalarındaki toparlanma ile beraber belirsizliğin azalmasıyla 2002 yılı Mayıs ayı seviyelerine yeniden ulaşılmıştır. Daha önceki aylarda yaşanan belirgin düşüşlerin ardından Ekim ayında Euro alanı ve ABD hisse senedi piyasalarında görülen toparlanma, Kasım ayında yavaşlayarak devam etmiştir. Özellikle ABD hisse senedi piyasalarındaki söz konusu artışlar, üçer aylık dönemler itibarıyla şirket kârlarının beklenenden daha iyi açıklanması ve piyasa katılımcılarının açıklanan bazı verileri ekonominin iyileşme göstergesi olarak değerlendirmesi sonucunda gerçekleşmiştir. Euro alanı ve ABD hisse senedi piyasalarında toparlanma görülürken, Japon piyasalarına özgü geri dönmeyen banka kredileri sorunuyla ilgili belirsizliğin devam etmesi Ekim ayı boyunca ve Kasım ayı başında Japon hisse senedi piyasalarını olumsuz etkilemiştir. Japon yeninin kısmen değer kaybetmesi, bazı büyük bankalar ve teknoloji şirketlerinin kâr ettiklerini açıklamalarının ardından Kasım ayının ilk yarısından sonra söz konusu eğilim tersine dönmüş ve hisse senedi piyasalarında toparlanma başlamıştır. ABD, Euro Alanı ve

Japon hisse senedi piyasaları, Ekim sonu ile 4 Aralık tarihleri arasında (S&P 500 endeksi) ve (EURO STOXX endeksi) yüzde 3 değer kazanırken, Nikkei 225 endeksi yüzde 4 değer kazanmıştır. Fiyat hareketlerine ilişkin beklentilerdeki belirsizliği ifade eden fiyat dalgalanmaları (volatilité) ise yukarıdaki gelişmeler çerçevesinde düşüş göstererek son iki yıl ortalamasına yakın düzeyde seyretmiştir.

Hazırlayanlar:

Belgin Utkan, Zeynep Sanaç

Kaynaklar:

- ECB Monthly Bulletin, Kasım ve Aralık 2002
- ECB Statistical Press Releases
- Eurostat News Releases
- ECB Press Conferences
- Reuters haberleri



## DÖVİZ KURLARI (GÜNLÜK)

