

Euro Bölgesi İzleme Raporu:

Ekim 2002

I. Genel Ekonomik Gelismeler

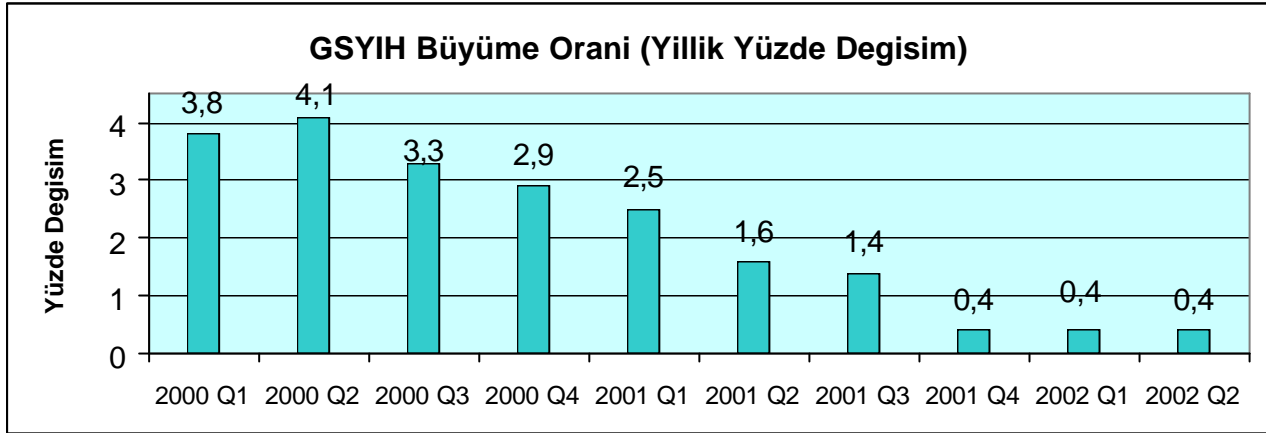
Avrupa Merkez Bankasi (ECB) Yönetim Konseyi'nin **10 Ekim 2002** tarihinde yaptigi toplantısında anahtar faiz oranlarında herhangi bir degisiklik yapılmamıştır. Böylelikle söz konusu oranlar refinansman için yüzde 3.25, marjinal kredi imkani için yüzde 4.25 ve depo imkani için yüzde 2.25 olarak gerçekleşmiştir.

Haziran-Agustos döneminde yıllık bazda ortalama yüzde 7.1'e (yoy-3m-avr) düşen para politikasi stratejisinin ilk ayagini oluşturan **M3 para arzi**, 2002 Temmuz-Eylül 2002 döneminde bir önceki döneme göre degisiklik göstermemiştir. Aylık göstergelere bakıldığında, Agustos ayında 0.1 puan düşerek yüzde 7.0 seviyesine gerileyen M3 para arzının Eylül ayında artis göstererek yüzde 7.4 seviyesine çıktigi açıklanmıştır. Son aylarda finans piyasalarındaki yoğun belirsizlik nedeniyle M3 para arzında devam eden genişlemenin dikkatle izlenmesi gerektiği belirtilmektedir. Diğer taraftan, kısa vadeli faiz oranlarının düşük olması M1 içinde yer alan likid varlıklara olan talebi artırmaktadır.

Bu çerçevede, orta vadede sürdürülebilir ve enflasyonsuz bir büyüme için gereğinden fazla likidite bulunduğu ancak, parasal gelişmelerin kaynagi dikkate alındığında yakın gelecekte enflasyonist baskı yaratacak bir durum olmadığı belirtilmektedir.

Para politikasının, enflasyon göstergeleri, büyüme performansi gibi M3 para arzi dışındaki temel makroekonomik göstergelerinin ele alındığı ikinci ayagina ilişkin gelişmelere bakıldığında, daha önce yüzde 0.3 olarak açıklanan Euro alanı ekonomisinin büyümesinin yılın ikinci çeyregi için yapılan ikinci revizyon sonucunda artis gösterdiği ve yüzde 0.4'e yükseldiği açıklanmıştır. Söz konusu artisın nedeni ithalat artisindeki yavaşlamanın revize edilmesi sonucunda net ihracatın artması olarak açıklanmaktadır. 2002 yılının ikinci çeyreğinde toplam yatırımlarda devam eden daralmanın kısmi etkisi sonucunda özel tüketimdeki artis iç talebin son bir yıldır ilk defa pozitif değerlere ulaşmasına katkıda bulunmuştur. 2002 yılı ilk çeyreğindeki toparlanma, ithalatın azalmasına ve stoklardaki artisa bağlanırken ikinci çeyrekteki toparlanma ise ihracat ve özel tüketimdeki artisa bağlanmıştır. Daha önce üçüncü

çeyrekte artması beklenen büyüme oranının, dünya ekonomisi genelinde yaşanan belirsizlikler, jeopolitik gerginliğin petrol fiyatları ve borsalar üzerindeki etkisine bağlı olarak sadece ilimli bir artış göstereceği tahmin edilmektedir.

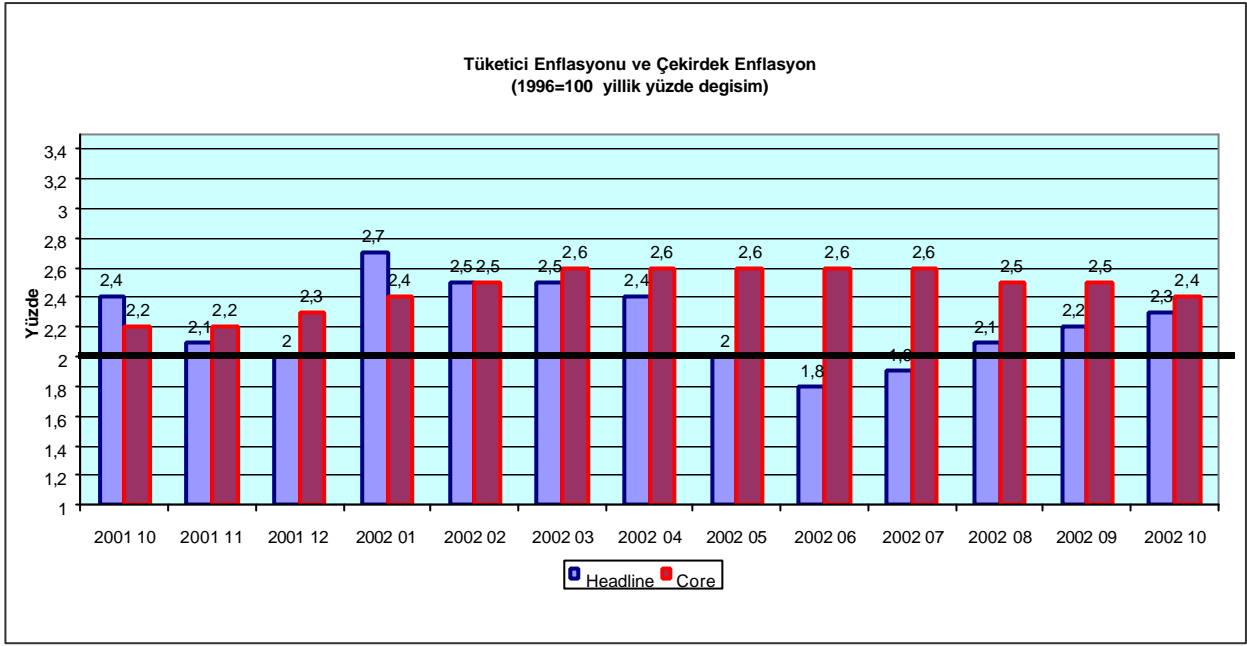


Sanayi Üretimi aylık bazda Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 0.2 düşüş göstermiştir. Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında ise sanayi üretim düzeyi yüzde 0.6 oranında gerilemiştir. En son 2001 yılı Ağustos ayında artış gösteren sanayi üretiminde son 12 aydır izlenen düşüş trendinin devam ettiği görülmektedir.

Eylül ayındaki **issizlik oranının** önceki aya göre değişmeden yüzde 8.3 düzeyinde kaldığı açıklanmıştır. İssizlik oranında yılın üçüncü çeyreğinde artış beklendiği belirtilmektedir.

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP), Ekim ayında bir önceki aya göre yüzde 0.2 artış göstererek yıllık bazda yüzde 2.3 olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki aya göre yaşanan 0.2 puanlık artışın nedeni temelde enerji fiyatları olarak gösterilmektedir. Petrol fiyatlarındaki düşüşe rağmen, bazı ülkelerde hükümet tarafından belirlenen fiyatlar ve dolaylı vergilerdeki artışın etkisiyle yılın kalan bölümü ve 2003 yılının ilk aylarında enflasyon oranının artış eğilimine girebileceği ancak söz konusu eğilimin geçici olacağı belirtilmektedir.

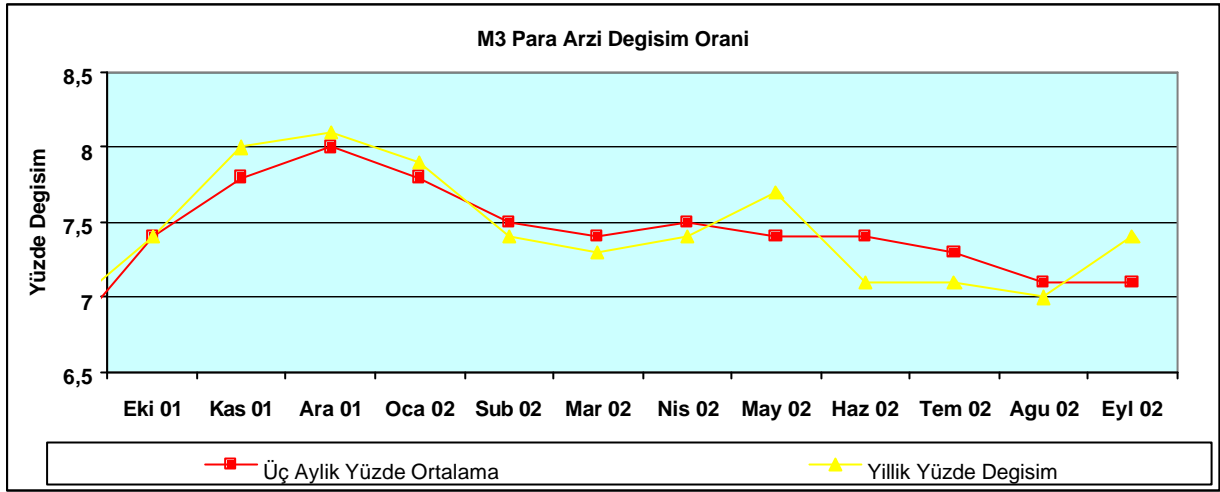
Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarını içermeyen **çekirdek enflasyon**, üç ay ardarda değişmeden yüzde 2.5 seviyesinde kaldıktan sonra Ekim ayında bir önceki aya göre yüzde 0.1 düşüş göstererek yüzde 2.4 seviyesine inmiştir. Tüketici fiyat endeksi içinde yüzde 40 ağırlığı olan, euro dönüşümünden ve ücret artışlarından en fazla etkilenen hizmet sektörü, çekirdek enflasyonun fazla değişmemesine neden olmaktadır.



II. Parasal Gelişmeler

M3 para arzı, Eylül ayında bir önceki aya göre yıllık bazda artış göstererek yüzde 7.4 düzeyinde seyretmiştir. Buna bağlı olarak M3 para arzının üç aylık ortalama artış hızı Temmuz-Eylül 2002 döneminde yüzde 7.1 olarak bir önceki döneme göre değişmeden kalmıştır.

Eylül ayında M3 para arzında yaşanan artış mali piyasalarda yaşanan belirsizliklere bağlı olarak likid ve güvenli aktiflere doğru kayan portföy yapılarındaki değişimden ve kısa vadeli faiz oranlarının düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Asiri likiditenin sürmesi sonucunda euro alanında likidite fazlası oluşmuştur. Söz konusu fazla için gerekli önlemlerin alınmaması orta vadede fiyat istikrarı açısından kaygı yaratabilecek olmasına karşın, ekonomide şu an yaşanmakta olan ilimli büyüme çerçevesinde kısa vadede herhangi bir enflasyonist baskı beklenmemektedir.

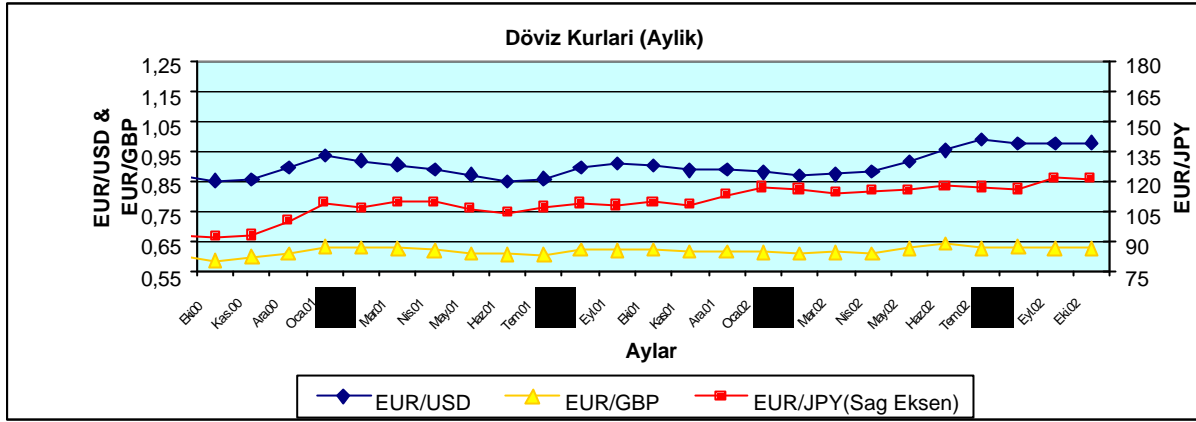


M3 para arzının alt bileşenlerine bakılacak olursa, dolasındaki paranın (emisyon) gerileme hızı, yıllık ifadelerle, Eylül ayında Ağustos ayındaki yüzde -5.7 seviyesinden yüzde -0.5 'e yavaşlamıştır. Ağustos ayında yüzde 10.0 olan gecelik mevduatlardaki yıllık büyüme oranı ise Eylül ayında yüzde 9.6 düzeyine düşmüştür. Dar anlamda para arzı (M1) artış hızı Ağustos ayında yüzde 7.6 düzeyinden Eylül ayında yüzde 8.2 seviyesine yükselmiştir. Gecelik mevduat dışındaki kısa vadeli mevduatların seyrine bakıldığında ise söz konusu mevduatların yıllık artış hızının Ağustos ayında yüzde 5.4 seviyesinden Eylül ayında yüzde 5.2 'ye gerilediği gözlenmektedir. M3 tanımlamasına dahil olan diğer piyasa varlıkları da Eylül ayında Ağustos ayındaki yüzde 10.2 düzeyinden yüzde 11.7 'ye yükselmiştir. Böylelikle, geniş anlamda para arzında yaşanan artışın asıl kaynağının para piyasası borçlanma araçlarında ve menkul kıymet fonlarında yaşanan artışlardan kaynaklandığı ortaya çıkmaktadır. Repo işlemlerinin büyüme oranı ise Ağustos ayında yüzde 2.1 seviyesinden Eylül ayında yüzde 7.0 'a çıkmıştır. Para arzı göstergelerinde yaşanan gelişmeler incelendiğinde, Eylül ayında olduğu gibi finansal aktörlerin para piyasasına ilişkin portföy değerlendirmelerinde kısa vadeleri tercih ettikleri görülmektedir.

III. Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler

Ekim ayının ilk yarısında euro ABD doları karşısında dar bir bant içinde seyretilmiş, ayın ikinci yarısında değer kaybına uğramış ancak, Ekim ayının sonu ile Kasım ayının başında tekrar değer kazanmıştır. Euronun ABD doları karşısındaki toparlanmasına neden olarak ABD'de tüketim harcamalarındaki düşüş ve işsizlik oranındaki artış gösterilmektedir. FED'in 6 Kasım'da gerçekleştirdiği toplantısında "Federal Fund" faiz oranında 0.50 puanlık indirmeye giderek söz konusu oranı yüzde 1.25 'e çekmesinin ECB Aylık Bülteni'nde döviz kuru piyasalarında büyük bir etki

yaratmadigi görüsü savunulmuştur. 6 Kasım tarihinde euro Eylül sonuna göre yüzde 1 değer artışı ile 1.00 ABD doları üzerinden işlem görmüştür.



Japon yeni Ekim ayının ilk yarısında diğer para birimleri karşısında değer kaybetmiş ancak ay sonuna doğru toparlanmıştır. Ülkedeki bankacılık sektörünün problemlerinin çözülmesi doğrultusunda son politik kararların olumlu sinyaller vermesine karşın bankacılık sektörü reformlarının şekli ve zamanlaması konusundaki belirsizlikler yen üzerinde baskı yaratmıştır. Ekim ayının sonuna doğru Japon hükümetinin reform planlarını belirginleştirmesi ve Japon Merkez Bankası'nın para politikasına yönelik olarak aldığı tedbirler Japon yenini özellikle ABD doları karşısında desteklemiştir. 6 Kasım tarihinde euro Eylül sonuna göre yüzde 2 oranında değer artışı ile 121.8 Japon yeni üzerinden işlem görmüştür.

Ekim ayının büyük bir kısmında euro ve ABD doları karşısında istikrarlı seyreden İngiliz sterlini ayın sonunda ve Kasım ayının başında değer kaybetmiştir. Euronun İngiliz sterlini karşısında değer kazanmasının nedeni kısmen geçmişte gözlemlenen ABD doları ile İngiliz sterlini arasındaki yakın ilişkiden kaynaklanmıştır. Diğer taraftan, İngiltere'nin gelecekte euroyu kabul etmesi konusunda piyasadaki belirsizlik de sterlinin değerini etkilemiştir. 6 Kasım tarihi itibarıyla euro Eylül sonuna göre yüzde 1.5'ten fazla değer artışı ile 0.64 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 Ekim ayının büyük bir bölümünde dar bir bant içinde dalgalanmıştır. Nominal efektif döviz kuru Ekim sonu ve Kasım ayı başında

euronun İngiliz sterlini, Japon yeni ve ABD dolari karsısında güçlenmesine bağlı olarak değer kazanmıştır.

IV. Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler

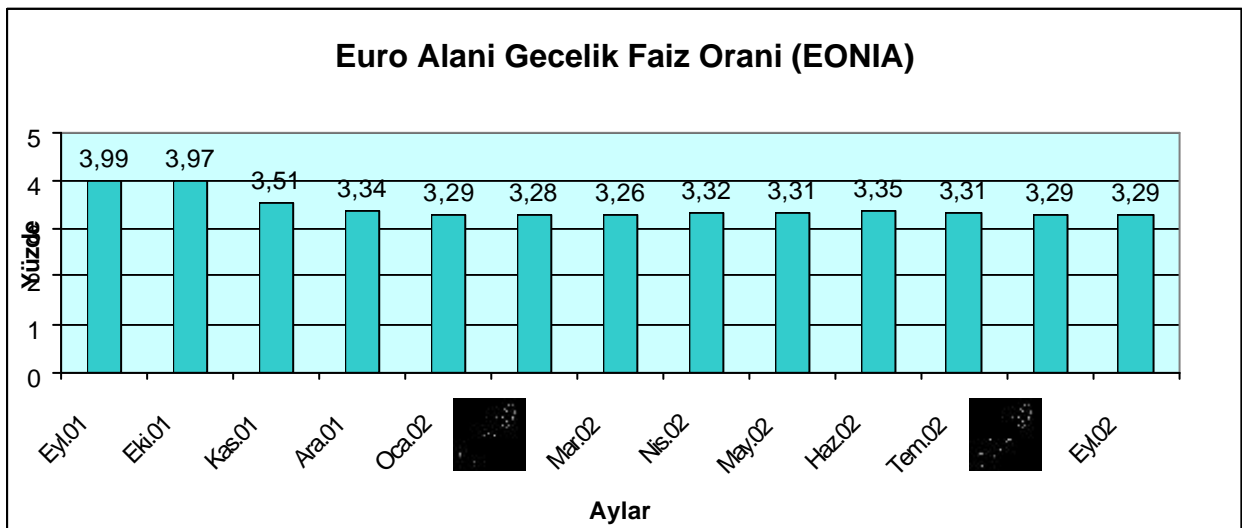
2001 yılının Ağustos ayında 5.3 milyar euro olan Euro Alanı cari işlemler fazlası 2002 yılının Ağustos ayında 9.7 milyar euroya yükselmiştir. Söz konusu iyileşme, mal ticareti dengesinde yaşanan fazlaya bağlanmaktadır. Mal ticaretindeki fazla da büyük oranda ithalattaki düşüsten ve düşük oranda da olsa ihracattaki artıştan kaynaklanmaktadır. 2001 yılının ilk sekiz ayında 23.6 milyar euro açık veren cari işlemler dengesi, 2002 yılının aynı döneminde 29.2 milyar euro fazla vermiştir.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere bakıldığında ise Ağustos ayında bir önceki aya göre mal ihracatında (Temmuz ayında 86.8 milyar euro, Ağustos ayında 89.4 milyar euro) kısıtlı bir artış görülürken ithalat hemen hemen aynı kalmıştır.

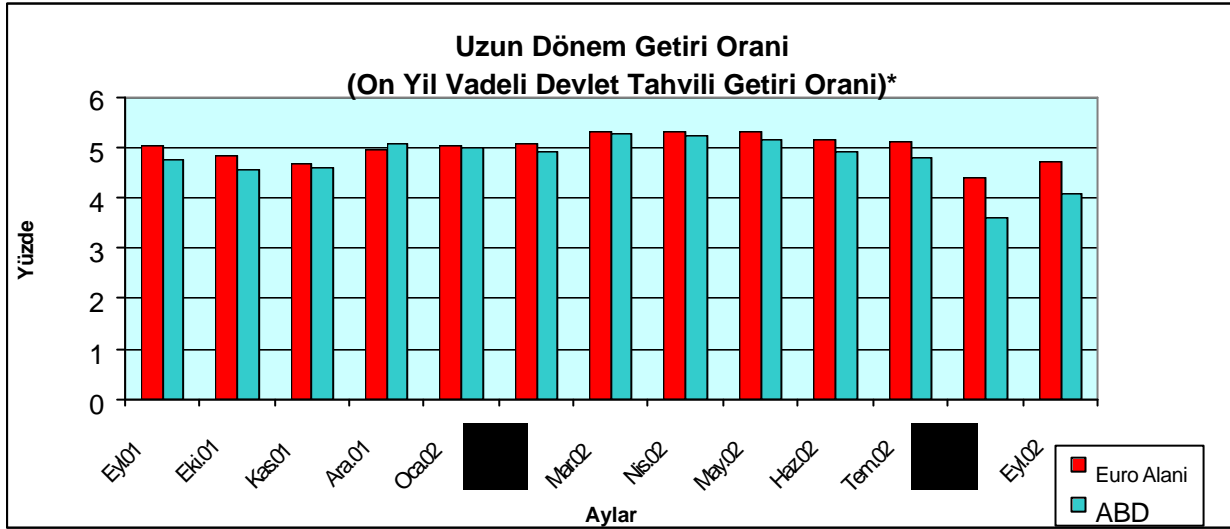
Finans hesabı ise Ağustos ayında 6.2 milyar euro net sermaye girişi kaydetmiştir. Söz konusu gelişme doğrudan yatırımlardan kaynaklanan 1.7 milyar euroluk net sermaye girişi ile birlikte portföy yatırımlarında görülen 4.5 milyar euroluk sermaye girişi sonucunda ortaya çıkmıştır.

V. Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarına İlişkin Gelişmeler

Euro Alanı para piyasalarında oluşan kısa dönemli faizler Eylül ayında dar bir bant içerisinde seyretmiştir. Gecelik faizler (EONIA) söz konusu dönem içinde yüzde 3.28-3.31 aralığında dalgalanarak refinansman oranının (yüzde 3.25) üzerinde seyretmiştir. Bu çerçevede, euro alanı gecelik faizleri Ağustos ayında ortalama yüzde 3.29 seviyesinde gerçekleşmiştir.



On yıllık devlet tahvili ile ölçülen euro alanı ve Amerikan uzun dönemli getirileri Eylül sonu ile 6 Kasım arasında sırasıyla 0.30 ve 0.50 puan gerileyerek yüzde 4.7 ve yüzde 4.1 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle iki piyasa arasındaki getiri farkında (spread) daralma görülmüş ve söz konusu dönem sonunda getiri farkı 0.60 puan düzeyine inmiştir. Eylül ayındaki belirgin düşüşün ardından birçok hisse senedi piyasasında toparlanma görülmüştür.



ABD'de ekonomisinin gücü konusundaki belirsizlik sürerken bazı Amerikan şirketlerinin açıklanan kazançlarının tahminlerden iyi çıkmasının ardından Amerikan hisse senedi fiyatlarında artış görülmüştür. ABD'deki gelişmelere paralel olarak Euro alanı hisse senedi fiyatlarında da artış gözlenmiştir. Japonya'da ise diğer piyasaların aksine piyasa katılımcılarının mali kırılganlıkla ilgili endişeleri ve geri dönmeyen banka kredilerinin çözümleri ile ilgili sorunlar Japon hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olmuştur. ABD, Euro Alanı ve Japon hisse senedi piyasaları, Eylül sonu ile 6 Kasım tarihleri arasında sırasıyla yüzde 13 (S&P 500 endeksi) ve yüzde 15 (EURO STOXX endeksi) değer kazanırken, Nikkei 225 endeksi yüzde 5 değer kaybetmiştir. Fiyat hareketlerine ilişkin beklentilerdeki belirsizliği ifade eden fiyat dalgalanmaları (volatilité) ise yukarıdaki gelişmelere paralel olarak Japonya'da son iki yıl ortalamasının değerlerine yakın bir düşüş gösterirken, ABD ve Euro alanında ise son iki yıllık ortalamaların üzerinde seyretmiştir.

Ekim ayi itibariyla ekonomideki yavas toparlanmaya ragmen, döviz kuru ve para arzindaki gelismeler sonucunda fiyat istikrarini orta vadede etkileyebilecek tüm faktörlerin yakindan izlenmesi gerektiği belirtilmektedir.

Hazirlayanlar:

Belgin Utkan, Zeynep Sanaç

Kaynaklar:

- ECB Monthly Bulletin, Ekim 2002
- ECB Statistical Press Releases
- Eurostat News Releases
- ECB Press Conferences
- Reuters haberleri

DÖVİZ KURLARI (GÜNLÜK)

