

Euro Bölgesi İzleme Raporu: Ağustos 2001

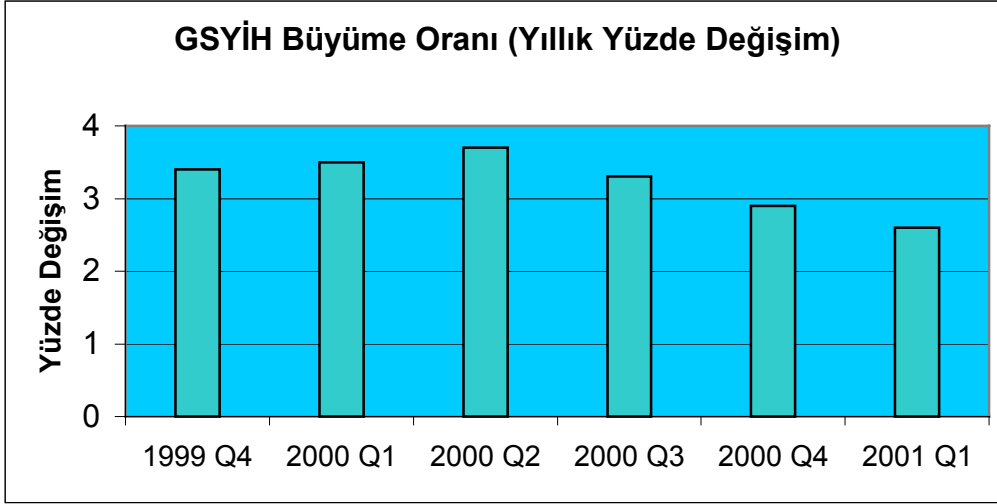
I. Genel Ekonomik Gelişmeler

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Yönetim Konseyi, 19 Temmuz ve 2 Ağustos 2001 tarihlerinde yaptığı toplantılarda anahtar faiz oranlarını değiştirmeme kararı almıştır. Böylece refinansman oranı yüzde 4.50, marjinal kredi imkanı yüzde 5.50 ve marjinal mevduat imkanı yüzde 3.50 olarak kalmıştır. ECB yetkilileri, ekonomik yavaşlamaya rağmen faiz oranında değişikliğe gidilmemesinin para politikasının iki sütunu çerçevesinde elde edilen bulgular doğrultusunda, Yönetim Konseyi'nin mevcut faiz haddinin orta vadede fiyat istikrarını garantileyecek düzeyde olduğu düşüncesinden kaynaklandığını belirtmişlerdir.

Para politikasının ilk sütununu oluşturan M3 para arzı artış hızı, yıllık bazda Mayıs-Temmuz 2001 döneminde ortalama yüzde 5.9 (yoy-3m-avr) olarak gerçekleşmiştir. Ancak, ECB yetkilileri tarafından, euro alanı dışında yaşayanların ellerinde bulundurdukları euro alanı piyasa enstrümanlarının verileri 0.75 puan saptırdığı belirtilmektedir.

M3 para arzı artış hızında son birkaç ayda yaşanan artışların temel olarak enflasyon düzeyindeki artışlara ek olarak son dönemde piyasa getirilerinde yaşanan düşüşler ve mali piyasalara hakim olan belirsizlikler gibi geçici faktörlerden kaynaklandığı ve orta vadede referans değere gerileyeceği savunulmakta; özel kesime açılan kredilerde uzun süredir yaşanan azalmanın da bu tezi destekler nitelikte olduğu ileri sürülmektedir.

Para Politikasının ikinci sütunu ile ilgili olarak, ekonomik büyümenin yılın ikinci çeyreğinde önceki dönemlere göre daha düşük bir seviyede gerçekleşmesi, büyüme performansının 2001 yılının ilk yarısı için daha önceden yapılmış tahminlerden daha kötü olduğunu göstermektedir.



Büyüme oranındaki düşüş temel olarak üç faktörden etkilenmiştir. İlk olarak, küresel yavaşlama euro alanı ihracat hacmi ile yatırım düzeyini olumsuz yönde etkilemiştir. **İkinci olarak**, daha önceki dönemlerde enerji ve gıda fiyatlarında yaşanan artışlar, harcanabilir gelir üzerinde olumsuz etkide bulunmuş; sonuçta tüketim harcamaları beklenen düzeyin altında gerçekleşmiştir. **Son olarak**, dünyanın çeşitli bölgelerindeki ülkelere ait ekonomik göstergelere ilişkin olumsuz gelişmeler, ekonomik performans açısından belirsizliklerin artmasına neden olmuştur.

Ancak, enflasyon oranında yaşanan düşüğe ek olarak, euro alanı ülkelerinde yapılan vergi indirimleri ve yatırım finansmanı alanında yaşanan olumlu hava, 2001 yılının ikinci yarısından başlamak üzere, özellikle 2002 yılında ekonominin yeniden canlanmasına katkıda bulunacaktır.

İmalat sanayi üretim düzeyi ele alındığında, Ağustos ayı sonunda açıklanan veriler, Nisan ayındaki yüzde 0.9'luk ve Mayıs ayındaki yüzde 0.2'lik gerilemenin ardından imalat sanayi üretim düzeyinin Haziran ayında yüzde 0.6'lık bir artış gösterdiğine işaret etmektedir. Ancak söz konusu artış, iktisatçılar tarafından, ekonomik durumda bir tersine dönüş trendinin işaretçisi olarak algılanmamıştır. Kaldı ki Haziran ayındaki artışa rağmen yılın ikinci çeyreğinde sanayi üretimi yüzde 3 daralmıştır. Üst üste iki çeyrek boyunca yaşanan daralma, sanayi üretiminin teknik bir gerileme sürecine girdiğinin göstergesi sayılmaktadır.

II. Fiyat İstikrarına İlişkin Gelişmeler

Harmonize Edilmiş Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP) ile ölçülen euro alanı tüketici enflasyonu, Temmuz ayında aylık bazda yüzde 0.1 ve yıllık bazda ise yüzde 2.8 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyonun haziran ayındaki yüzde 3'lük seviyesinden yüzde 2.8'e gerilemesi, temel olarak, enerji fiyatlarının artış hızındaki düşüşten kaynaklanmıştır. Mayıs ayında yıllık bazda yüzde 8.6 artan enerji fiyatları, Haziran ayında yüzde 5.5 ve Temmuz ayında ise yüzde 2.9 artmıştır.

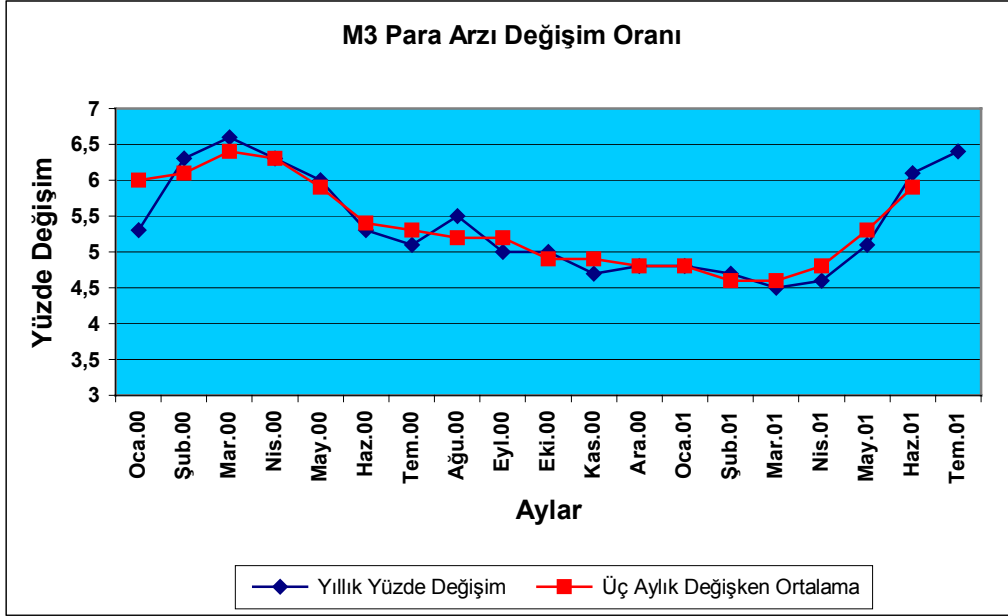
Tüketici enflasyonunun Haziran ayında, Mayıs ayındaki yüzde 3.4'lük rekor düzeyden yüzde 3'e düşmesinin ardından düşüş trendinin Temmuz ayında da sürmesi ECB'nin, enflasyonun geçici dışsal faktörlerden kaynaklandığı; dolayısıyla orta vadede hedef değer olan yüzde 2 seviyesine ulaşılacağı yönündeki tezini destekler niteliktedir. Kaldı ki enerji ve gıda fiyatlarını dışlayan çekirdek enflasyon, Temmuz ayında yüzde 2.0'ye gerilemiştir. Ancak, kısa dönemde dikkat edilmesi gereken nokta, yakın zamanda yapılacak olan toplu iş görüşmelerinden çıkacak ücret düzeyinin geçtiğimiz aylarda enflasyon düzeyinde yaşanan artışlardan etkilenme riskidir.

Özetle, para politikasının ikinci ayağıyla ilgili verilere ek olarak enflasyon göstergelerindeki iyileşme ECB Yönetim Konseyi'ne faiz indirimi yönünde serbesti sağlar nitelikte olsa da, M3 para arzı artış hızında yaşanan olumsuz gelişmelerle birlikte toplu iş sözleşmeleri ile ilgili riskler kısa dönemde faiz indirimi açısından engel teşkil etmektedir.

III. Para Politikasına İlişkin Gelişmeler

Yıllık bazda Mayıs ayında yüzde 5.2, Haziran ayında yüzde 6.1 ve Temmuz ayında 6.4 artış gösteren M3 para arzı, Mayıs-Temmuz 2001 döneminde üç aylık ortalama artış hızının Nisan-Haziran 2001 dönemindeki yüzde 5.3'lük düzeyinden yüzde 5.9 düzeyine yükselmesine neden olmuştur. Haziran ayında yaşanan yüzde 6.1'lik artış, temel olarak bir önceki yılın aynı döneminde yaşanan düşüşün artık hesaplamalarda yer almamasından kaynaklanmışsa da, Temmuz ayında yaşanan 6.4'lük artış, piyasa getirilerinde son dönemde yaşanan düşüşe ek olarak hisse senedi piyasalarındaki zayıflamanın izlerini taşımaktadır. ECB yetkilileri, M3 para arzı

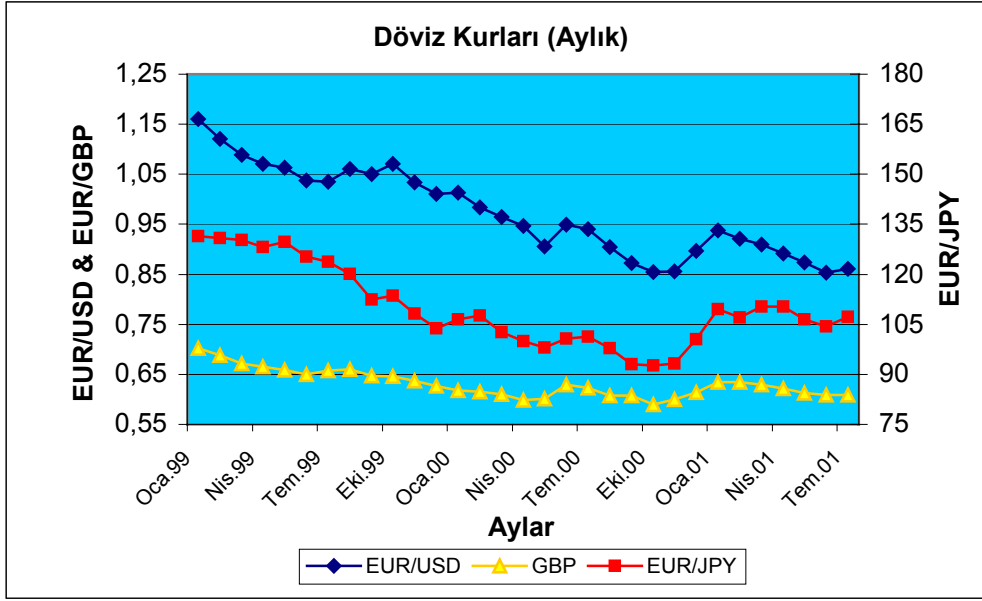
verilerinde euro alanı dışında yaşayanların ellerinde bulundurdukları piyasa enstrümanlarından kaynaklanan sapmaların devam ettiğini; geçici tahminlere göre söz konusu sapmaların 0.75 puanlık bir etkisi olduğunu belirtmektedirler. Dikkat edilecek olursa Temmuz ayında açıklanan veriler, diğer aylardan farklı olarak, sapmaların dışlanması durumunda dahi referans değer üzerinde seyretmektedir.



Euro alanındaki ekonomik ajanların likidite taleplerindeki artış temel olarak üç nedene dayanmaktadır. İlk ve en temel neden, 2000 yılı ile 2001 yılının ilk yarısında tüketici enflasyonunda yaşanan artışlardır. İkinci olarak, son dönemde faiz getirilerindeki düşüşle birlikte hisse senedi piyasalarında baş gösteren olumsuz gelişmeler, piyasa aktörlerinin portföylerini likit varlıklara kaydırmalarına neden olmuştur. Son olarak, euro alanı dışında yaşayanların ellerinde bulundurdukları piyasa enstrümanları dışlandığında, M3 para arzı artış hızının 2000 yılı sonunda ve 2001 yılı başında düşük bir seyir izlemiş olması, bir artışın beklenmesi gerektiğine işaret etmektedir.

IV. Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler

Temmuz ayında uluslararası döviz piyasalarının karakteristik özelliği euronun diğer gelişmiş ülke para birimlerine karşı değer kazanmasıdır. Euronun değer artışının arkasında küresel ekonomik duruma dair belirsizliklere ek olarak birçok gelişmekte olan ülkenin mali piyasalarında baş gösteren dalgalanmalar bulunmaktadır.



Euro, Temmuz ayında Amerikan doları karşısında yüzde 4 değer kazanmıştır. Bu gelişme doların bütün diğer önde gelen para birimlerine karşı değer kaybının yansımasıdır. Söz konusu değer kaybı, ABD'de art arda 9 aydır düşüş gösteren sanayi üretimine ek olarak işgücü piyasasında yaşanan olumsuz gelişmelerle yılın ikinci çeyreğinde beklenenden düşük çıkan büyüme verilerinden kaynaklanmaktadır.

Japon ekonomisinin zayıflığına ek olarak hisse senedi piyasalarında son dönemde yaşanan düşüşler ve planlanan yapısal reformların hedef ve yapılarına ilişkin belirsizlikler Japon yeninin Temmuz ayında euro karşısında yüzde 4.3 değer kaybetmesine neden olmuştur. Japon yeni, Amerikan doları karşısında ise istikrarlı bir seyir izlemiştir.

Son olarak euro, Temmuz ayında İngiliz sterlini karşısında yüzde 1.2 değer kazanmıştır. Söz konusu gelişme potansiyel bir şirket ele geçirme operasyonu ile ilgili piyasa spekülasyonuna ek olarak, ay sonunda İngiltere'nin parasal birliğin üçüncü aşamasına katılımı ile ilgili tartışmaların, piyasa aktörleri tarafından euro lehine bir gelişme yaşanacak şekilde algılanmış olmasından kaynaklanmaktadır.

V. Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler

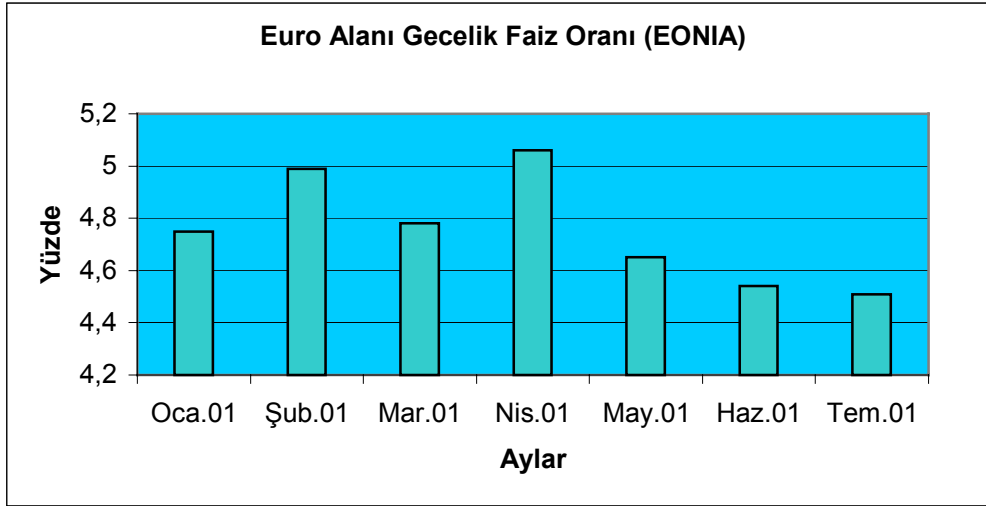
Haziran ayında 0.8 milyar euroluk açık veren cari işlemler dengesi, bir yıl önceki 1.3 milyar euroluk değer oldukça altında seyretmiştir. Söz konusu dönemde, mal ticareti fazlası bir yıl öncesine göre iki kattan fazla artmış olsa da, bu durum hizmet ticareti fazlasında yaşanan azalmaya ek olarak gelir transferleri ile cari transferlerde yaşanan bozulma tarafından dengelenmiştir.

Kümülatif ifadelerle, 2001 yılının ilk yarısında 11.2 milyar euro açık veren cari işlemler dengesi bir önceki yılın aynı dönemine göre 9.5 milyar euro iyileşme göstermiştir. Söz konusu iyileşme, yukarıda değinildiği üzere, mal ticaret fazlasında yaşanan artışlardan kaynaklanmıştır.

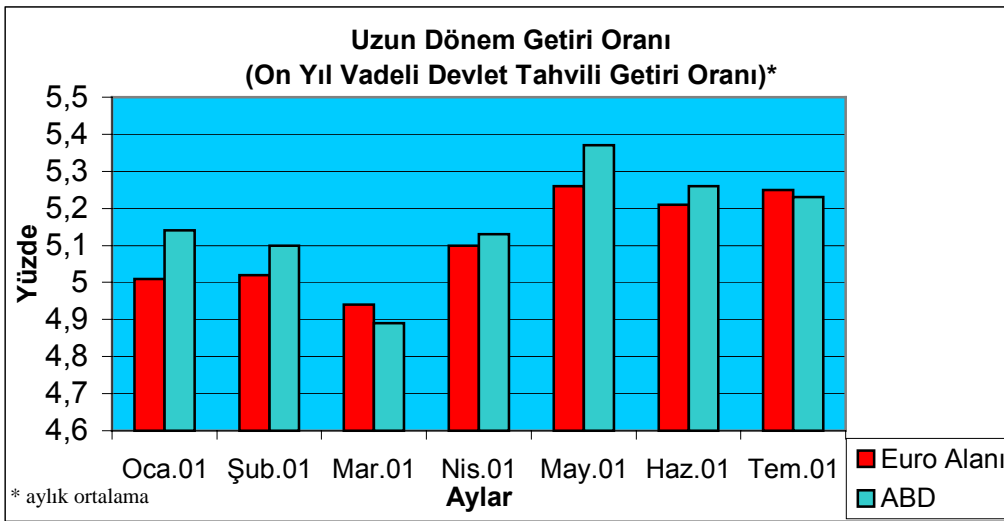
Sermaye hesabı ise, doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımı birlikte ele alındığında, net 19.8 milyar euroluk sermaye girişine işaret etmektedir. Bir önceki ayın 15.5 milyar euro sermaye çıkışıyla karşılaştırıldığında, **sermaye akımlarında yaşanan bu güçlü değişim temel olarak euro alanı tahvillerine yapılan yatırımlardan kaynaklanmaktadır.** Sermaye hesabının bileşenlerine bakıldığında ise doğrudan sermaye yatırımlarında 7.9 milyar euroluk sermaye çıkışına karşılık, portföy yatırımlarında 27.7 milyar euroluk bir sermaye girişi yaşandığı görülmektedir. Doğrudan yatırımlarda yaşanan bu düşüş, euro alanı yatırımcılarının yurt dışı yatırımlara karşı temkinli davrandığını göstermektedir.

VI. Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarına İlişkin Gelişmeler

Euro Alanı para piyasalarında oluşan kısa dönemli faizlerde geçtiğimiz aylarda yaşanan düşüşlerin ardından gecelik faizler (EONIA) Temmuz ayında ECB'nin yüzde 4.50 olan refinansman oranının biraz üzerinde yüzde 4.51 seviyesinde değişmeden kalmıştır. Gecelik faizler sadece 23 Temmuz'da referans düzeyin altına inmiştir.



On yıllık devlet tahvili ile ölçülen uzun dönemli getiriler ise Haziran ayındaki düşüşüne Temmuz ayında da devam ederek 1 ağustos 2001 itibariyle yüzde 5.1 seviyesinin biraz üzerine gerilemiştir. Amerikan on yıllık devlet tahvillerinde yaşanan daha geniş çaplı bir düşüş, uzun dönem getirileri 1 Ağustos 2001 itibariyle yüzde 5.2 seviyesinin biraz altına gerileterek iki piyasa arasındaki getiri farkının (spread) azalmasına neden olmuştur.



ABD piyasalarındaki düşüş, uzun dönem enflasyon beklentilerindeki iyileşme ile ekonomik durum hakkındaki endişeleri yansıtmaktadır. Ek olarak, gelişmekte olan piyasalarda gözlenen olumsuz gelişmeler, gelişmiş ülkelerdeki piyasalarda yaşanan getiri düşüşüne önemli katkıda bulunmuştur. Euro bölgesinde ise, uzun dönem getirilerdeki düşüşler olumlu enflasyon beklentilerine ek olarak petrol fiyatlarındaki düşüş, euronun değerindeki artış ve Haziran ayı enflasyon verilerindeki olumlu gelişmelerden kaynaklanmaktadır.

Euro alanı, Japonya ve Amerika hisse senedi piyasaları düşüş trendini Temmuz ayında da sürdürmüştür. Düşüşler, genel olarak, işlem gören şirketler tarafından ikinci çeyrek için açıklanan bilanço verilerindeki olumsuzluklardan kaynaklanmıştır. Ayrıca, artan belirsizlik ortamının bir göstergesi olarak her üç piyasada da dalgalanmalar artmıştır. Yukarıda genel çerçevesi çizilen ortamda S&P 500 endeksi yüzde 1 düşüş göstermiş, Nikkei 225 endeksi yüzde 8 değer kaybederek 80'lerin başından beri en düşük seviyesine gerilemiş, EURO STOXX endeksi ise yüzde 3 değer kaybetmiştir.

VII. Diğer Gelişmeler

Euro efektif dönüşümü ile ilgili olarak, Avrupa yurttaşlarının oldukça eksik bilgilendirildiği görülmektedir. Yakın zamanda yapılan bir kamuoyu anketine göre euro dönüşümüne ilişkin kamuoyu desteğinin arttığı; ancak Fransa, İtalya ve Portekiz'de ankete katılanların yarısına yakınının euronun dört ay içinde dolaşıma gireceğini bilmedikleri belirtilmektedir. Ayrıca, etiketlere ulusal para ile birlikte euro cinsinden fiyat koymanın zorunlu olmasına karşın, Avrupa yurttaşlarının yüzde 80'i euro cinsinden tek bir fiyat dahi hatırlayamamakta, yüzde 20'si ise euro dolaşıma girdikten sonra ulusal paralarının yürürlükten kalkacağını bilmemektedir. Ancak, Avrupa Birliği yetkilileri önümüzdeki kısa dönemde bu durumun değişeceğini belirtmişlerdir. Bu doğrultuda, ECB ve euro alanı ulusal merkez bankaları 1 Eylül 2001'de 90 milyon dolarlık bir tanıtım kampanyası başlatacaklardır.

İsveç Başbakanı Goran Persson, ülkesinin 2005 yılında düzenlenecek bir referandumun ardından euro alanına katılacağını belirtmiştir. Ancak, kamuoyu araştırmalarına göre İsveç yurttaşlarının yüzde 50'si euro alanı üyeliğine sıcak bakmamaktadır. Bu nedenle, euronun dolaşıma çıkışının büyük önem taşıdığını belirten Goran Persson, dönüşüm operasyonunun başarıyla tamamlanmasının kamuoyunun görüşünü değiştirebileceğini, iyi bir başlangıç yapılabilmesi halinde ülkelerinin euro alanına üye olacağını vurgulamıştır.

Hazırlayan:

Durukan Payzanoğlu
Uzman Yardımcısı

Döviz Kurları (Günlük)

