

EURO BÖLGESİ İZLEME RAPORU

(16 MART-27 NİSAN 2000)

I.Genel Ekonomik Göstergelere İlişkin Gelişmeler:

AB üyesi ülkelerin devlet başkanları, 23-24 Mart 2000 tarihlerinde Dönem Başkanı Portekiz'in başkenti Lizbon'da düzenlenen Zirve'de, gelecek on yıl içinde refah devleti anlayışını muhafaza ederek Avrupa'yı dünyanın en rekabetçi ve dinamik ekonomisi haline getirmenin yollarını tartışmışlardır. Liderler, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ve istihdam artışı yanında sosyal bütünleşmenin önemine dikkat çekerek en az 20 milyon iş yaratılması amacıyla ve AB'nin yıllık ortalama büyüme oranının yüzde 3'e çıkarılması için bir ekonomik ve sosyal reformlar gündemi üzerinde anlaşmaya varmışlardır.

ECB Baş Ekonomisti Otmar Issing, AB liderlerinin, Birliğin yıllık ortalama yüzde 3'lük büyüme hedefini benimsemesi yolundaki önerilerine itiraz ederek, büyüme için nicel hedefler belirlemenin daima sorun yaratıcı olduğunu öne sürmüştür. Buna karşılık, AB yetkilileri ise, yüzde 3'lük hedefin sadece uzun vadeli bir hedef olduğunu, hayati konuların spesifik reformların uygulanması olduğunu açıklamışlardır.

Son Reuters araştırmalarına göre, zayıf euro ihracatı teşvik ettiği için, Euro Bölgesi ekonomisinin 2000 yılında yüzde 3.2 büyümesi öngörülmektedir.

AB İstatistik Ofisi Eurostat, Euro Bölgesindeki işsizlik oranının, Şubat ayında da değişmeyerek, yüzde 9.5 olarak gerçekleştiğini açıklamıştır. Ocak ayındaki rakamın, daha önce yüzde 9.6 olarak açıklanmışken, yeniden gözden geçirilerek, yüzde 9.5 olarak düzeltildiği de bildirilmiştir. Şubat rakamı, Euro Bölgesi işsizliğinin, Bölge'deki ekonomik iyileşmenin sonucu olarak, düşme eğiliminde olduğunu belirten ekonomistlerin tahminleriyle aynı doğrultudadır. Reel ücretlerdeki düşük oranlı artış ve bazı Avrupa ülkelerinde iş yasalarında yapılan liberalleştirme de işsiz sayısının azalmasına katkıda bulunmaktadır. Euro Bölgesi işsizlik oranının gelecek yıl yüzde 9'un altına düşeceği tahmin edilmektedir, ancak bu düzey dahi, yüzde 4.1 olan ABD işsizlik oranının hemen hemen iki katıdır.

2000 yılı Ocak ve Şubat aylarında işsizlik oranı, ortalama olarak 1999 yılında olduğu gibi, Euro Bölgesi işsizliğinde tedrici bir azalma olduğu yolundaki görüşü doğrulamıştır. Yaş grupları göz önünde bulundurulduğunda, işsizlik oranı Şubat'ta hem 25 yaş altındakiler, hem de 25 yaş üstündekiler için düşmüştür.

Almanya'da işsiz sayısı Mart ayında 8.000 kişi artmıştır. Federal İşgücü Ofisinin bildirdiğine göre, Batı Almanya'da işsiz sayısı 3.000 kişi azalırken, Doğu Almanya'da ise 11.000 kişi artmıştır. Doğu Almanya'da işsiz sayısının artışının başlıca nedeni inşaat sektöründeki uzun süreli durgunluktur.

Söz konusu gelişmelerin sonucu olarak, Almanya iş güveni endeksi Ifo, Şubat'ta kaydetmiş olduğu 100.9 seviyesinden, Mart'ta 100.5 düzeyine düşmüştür. Analistler ise, tam aksine söz konusu endeksin ortalama 101.3'e yükselmesini beklemekteydiler. Bu düşüşte üzerinde en çok durulması gereken nokta ise, endeksin gelecekteki iş beklentilerini ölçen kalemindeki düşüştür. Bununla birlikte ekonomistler, bu araştırmanın, sadece, Almanya'nın ekonomik genişlemesinde bir duraklamayı gösterdiğini söylemişlerdir.

Almanya Ekonomi Enstitüsü, Şubat ayında yaptığı araştırmada, ülkenin perakende sektörü güçlü bir gelişme gösterirken toptan satışlardaki büyümenin yeterli olmadığını, inşaat sektörünün ise halen iniş gösterdiğini ve Doğu Almanya'da oldukça düşük bir düzeye inmiş olduğunu bildirmiştir. Söz konusu gelişmeler, ülke ekonomisinin yeterince canlı olmamasından kaynaklanmaktadır.

The Bank of Finland, Finlandiya ekonomisinin aşırı ısınması tehlikesini önlemek için, hükümete harcamaları kısma çağrısında bulunmuştur. Merkez Bankası Başkanı Matti Vanhala, yılda yüzde 4 civarında büyümekte olan ekonominin beklentilerin üzerinde genişlemekte olduğunu bildirmiştir. Vanhala, harcamaları kısmanın aynı zamanda Finlandiya'nın şu anda üretken olan nüfusunun emeklilik yaşına ulaşmasından önce, devlet bütçesi üzerindeki baskıyı azaltmak için gerekli olduğunu eklemiştir. Finlandiya Hükümeti ise harcamalarda kısıntıya gitmeyi pek gerekli görmediğini açıklamıştır.

II.Fiyat İstikrarına İlişkin Gelişmeler:

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP) enerji fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak Şubat ayında da yükselmeye devam etmiştir. Euro Bölgesi enflasyon oranı HICP bazında, Şubat ayında yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, Ocak ayında yüzde 1.9 olarak gerçekleşmişti.

Enerji fiyatları Şubat ayında yıllık bazda Ocak'taki yüzde 12 seviyesinden, yüzde 13.5 düzeyine yükselmiştir. Ancak, OPEC'in üretimi artırmak için yaptığı son anlaşmanın ışığı altında, petrol fiyatları Mart ayı ortalarında düşme eğilimine girmiştir. HICP enerji bileşenindeki yıllık artış oranının 2000 yılı içerisinde yavaşlaması beklenilmektedir.

Enerji fiyatlarına ilaveten, işlenmemiş gıda fiyatlarının da Şubat'taki HICP enflasyonunda saptanan yükselmede payı vardır. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki yıllık azalma Ocak ayındaki yüzde 0.5 düzeyinden Şubat ayında yüzde 0.1 düzeyine inmiştir.

Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki gelişmelerin aksine, enerji harici endüstri mallarındaki artış hızı, Şubat'ta yüzde 0.5 düzeyine düşmüştür. Bu rakam, Ocak'ta yüzde 0.8, Aralık'ta ise yüzde 0.6 olarak gerçekleşmişti. Bu gelişme, Bölgedeki bazı ülkelerin mevsim sonu indirimli satışlarının zamanlamasındaki değişimden kaynaklanmıştır.

AB İstatistik Ofisi Eurostat, Euro Bölgesi Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları endeksinin Mart ayında yüzde 2.1 düzeyine çıktığını bildirmiştir. Bu suretle, euronun kaydi para olarak kullanılmaya başlandığı

1 Ocak 1999 tarihinden bu yana, ilk kez ECB'nin enflasyon hedefi olarak saptanan yüzde 2 tavanının üzerine çıkmıştır.

Almanya Federal İstatistik Ofisi, ülkenin Şubat yıllık enflasyon rakamının, yüzde 1.8 olduğunu ve bunun, 1997 yılından bu yana kaydedilen en yüksek yıllık fiyat artışı olduğunu açıklamıştır.

Fransa Ulusal İstatistik Ofisi Insee, ülkenin tüketici fiyat endeksinin Mart ayında, Şubata oranla yüzde 0.5 ve 1999 yılı Mart ayına oranla ise yüzde 1.5 yükseldiğini açıklamıştır.

İtalya Ulusal İstatistik Ofisi Istat ülkenin yıllık enflasyon oranının Şubat ayında saptanan yüzde 2.4 seviyesinden, Mart ayında yüzde 2.5 düzeyine yükseldiğini ve bu rakamın, 1997 yılından bu yana tespit edilen en yüksek rakam olduğunu bildirmiştir.

Her üç ülkedeki enflasyon artışlarının da büyük ölçüde son bir yıl süresince petrol fiyatlarında kaydedilen yüksek artışın yansımaları olduğu bilinmektedir. Diğer taraftan, tasarlanan yapısal reformların henüz hayata geçirilememesi de enflasyonun yükselmesindeki belirgin bir faktördür.

III.Para Politikasına İlişkin Gelişmeler:

ECB, 30 Mart ve 13 Nisan 2000 tarihlerinde gerçekleştirilen toplantılarda, 16 Mart 2000 tarihli toplantıda yükseltilmiş olduğu faiz oranlarını değiştirmeyerek, sabit bıraktığını açıklamıştır. 27 Nisan 2000 tarihinde gerçekleştirilen toplantıda ise, ECB, faiz oranlarını yüzde 0.25 yükselttiğini açıklamış ve 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 düzeylerine çıkarılmıştır. ECB, söz konusu faiz artırım kararının, orta dönemde fiyat istikrarının maruz kalabileceği riskler öncelikli olarak göz önünde bulundurulmuş olduğunu açıklamıştır. ECB'nin faiz artırım kararının bir diğer önemli nedeni ise, euronun ABD doları karşısında değer kaybetmesini önlemektir.

Şubat ayında, Euro Bölgesinde geniş para arzının (M3) yıllık büyüme hızı, Ocak ayında saptanan yüzde 5.2 düzeyinden, yüzde 6.2'ye çıkmıştır. M3'ün Aralık 1999–Şubat 2000 dönemini kapsayan üç aylık hareketli ortalaması, yüzde 5.8 den, yüzde 5.9'a çıkmıştır. Sonuç olarak, M3 büyümesi, yüzde 4.5'lik referans değerinin hemen hemen yüzde 1.5 üzerinde kalmıştır. Bu durum, Euro Bölgesinde likidite fazlası olduğunu doğrulamaktadır.

Mevsimsel faktörler nedeniyle düzeltilmiş olarak, M3, Şubat ayında, Ocak ayına oranla, 44 milyar euro, yani yüzde 0.9 artmıştır. Bu aylık artış alışılmışın ötesinde güçlü olmuştur ve bu suretle geçtiğimiz aylarda gerçekleşen M3 büyümesindeki azalmayı durdurmuştur. M3'ün mevsimsel olarak ayarlanmış altı aylık büyüme hızı Şubat ayında, Ocak ayındaki yüzde 5.1 düzeyinden yüzde 6.4 düzeyine çıkmıştır. Bu verilerin yorumlanmasında, aylık M3 verilerinin değişken olabileceği dikkate alınmalıdır.

Euro Bölgesi mukimlerine verilen toplam kredilerin yıllık büyüme hızı yükselerek Ocak ayındaki yüzde 7.4 seviyesinden, Şubat ayında yüzde 8 düzeyine çıkmıştır. Bu artış, özel sektöre verilen kredilerin oranının yükselmesinin sonucudur ki, Ocak ayında yüzde 9.5 olan söz konusu oran, Şubat ayında yüzde 10.5'e çıkmıştır.

IV.Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler:

Almanya Başbakanı Gerhard Schröder, Euro Bölgesi ekonomisinin canlanmasının, euronun rekor düzeyde değer kaybetmesine engel olduğunu savunmuştur.

Euro Bölgesi ekonomik büyümesinin güçlenme belirtileri göstermesine karşın euro Mart ayı başından Nisan ayı ortalarına kadar düşme eğilimi göstermiştir. Nominal olarak euro, söz konusu dönemde yüzde 2 civarında değer kaybetmiş ve 12 Nisan 2000 tarihinde, 2000 başındaki düzeyinin yüzde 3, 1999 yılındaki ortalama seviyesinin yüzde 9 altında kalarak USD 0.9580 üzerinden işlem görmüştür.

ABD doları karşısında, euro, Mart ayının büyük bir bölümünde USD 0.9500 ve USD 0.9700 arasında işlem görmüştür. Her ne kadar, bu, 12 Nisan günü, Mart başındaki düzeyle hemen hemen aynı olmuşsa da, söz konusu dönemde ortalama düzey, Şubat ayındaki ortalamanın yüzde 2 altında kalmıştır. Bunun başlıca nedeni, döviz piyasalarının Euro Bölgesindeki ekonomik faaliyetlerde oluşacak ivmelerden ziyade ABD'de sürdürülen güçlü büyümeye odaklanmış olmalarıdır. Mart ayında, ECB ve Federal Reserve tarafından gerçekleştirilen 25 bp'lik faiz artırımları büyük bir çoğunluk tarafından beklenmekte olduğundan, söz konusu gelişmelerin, USD/EUR paritesi üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır.

Nominal olarak, euro, Mart ayında Japon yeni, İngiliz sterlini ve ABD doları karşısında yüzde 2.2 değer kaybına uğramıştır. Euronun reel döviz kuru, Euro Bölgesi fiyat ve maliyet rekabetini ikame ederek, nominal döviz kurunununkiye benzer bir özellik göstermektedir. Bunun nedeni, euronun kaydi para olarak kullanılmaya başlanmasından beri, Euro Bölgesi ile Bölgenin başlıca ticaret ortakları arasındaki enflasyon farklılıklarının göz ardı edilebilir olmasından kaynaklanmaktadır.

ECB'nin, 27 Nisan 2000 tarihli toplantıyla, faiz oranlarını yüzde 0.25 artırmasının ardından -bu karar her ne kadar euroya destek vermek için alınmışsa da- aynı gün sabah saatlerinde 0.9222 olarak saptanan EUR/USD paritesi, günün ilerleyen saatlerinde 0.9140 düzeyinin altına inmiştir. Aynı günün sonuna doğru ise, ABD ekonomik verilerinin olumsuzluğu, EUR/USD paritesinin 0.9200 düzeyine çıkmasına yol açmıştır.

V.Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler:

2000 Şubat ayında Euro Bölgesi cari işlemler fazlası, 2.4 milyar euro olarak saptanmıştır. Bu rakam, bir önceki yılın aynı döneminde, 2.3 milyar euro olarak gerçekleşmişti. Bu artışın nedeni, gelir ve cari transferler kalemlerindeki açıkların daha düşük olmasıdır.

Son aylardaki eğilimin devamı olarak, hem ihracat hem de ithalat, bir önceki yılın aynı dönemine göre, Şubat ayında da artmıştır. İhracat, 1999 yılı Şubat ayına göre 14.4 milyar euro yükselerek 71.8 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Bunun nedeni dış talebin artması ve Euro Bölgesi fiyat rekabetindeki gelişmelerin belirginleşmesidir. Aynı dönemde, ithalat, 1999 yılı Şubat ayına oranla 15.1 milyar euro artarak 65.6 milyar euro olarak saptanmıştır. Bu durum, 1999 yılı süresince petrol fiyatlarında

kaydedilen yüksek oranlı artıştan ve euronun değer kaybetmesinden dolayı ithalat maliyetlerinin bariz şekilde yükselmesinden kaynaklanmaktadır.

2000 yılının ilk iki ayında cari işlemler 4.2 milyar euro açık vermiştir. 1999 yılının ilk iki ayında ise, cari işlemlerdeki açık rakamı 0.1 milyar euro olarak saptanmıştı. Söz konusu açığın artmasındaki esas neden, mal ticareti fazlasında 4.5 milyar euro tutarında bir azalma gerçekleşmesi ve bunun yanında hizmetlerdeki açığın 1 milyar euro tutarında artmasıdır. Cari transfer açıkları ise, aynı dönemde, hemen hemen 2 milyar euro kadar azalmıştır.

Ocak ayında, Euro Bölgesinde giriş yönünde olan net doğrudan yatırım hareketleri kalemi, çıkış şeklinde olan net portföy yatırım hareketleri kalemi ile tezat teşkil etmektedir: Bölgeye yapılan net doğrudan yatırımlar, 2000 yılı Ocak ayında 17.5 milyar euro olmuştur. Bölge dışına yapılan net portföy yatırımları ise belirgin bir şekilde artmıştır. Söz konusu çıkış Aralık ayında 3.6 milyar euro iken, Ocak ayında 18 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Özellikle, Euro Bölgesi hisse senedi yatırımları Aralık ayında 16.9 milyar euro olduğu halde, Ocak ayında bu rakam 4 milyar euroya düşmüştür. Aynı zamanda yabancı yatırımcılar Euro Bölgesi menkul kıymetlerine yeni yatırımlar yapmayı da azaltmışlardır. Genel olarak bakıldığında Euro Bölgesi menkul kıymetlerine yapılan portföy yatırımları, 1999 Aralık ayında 25.9 milyar euro olarak gerçekleştiği halde, 2000 Ocak ayında bu rakam 7.6 milyar euroya düşmüştür. Aynı zamanda Euro Bölgesi mukimleri hem yabancı hisse senetlerine hem de diğer yabancı borç enstrümanlarına daha fazla yatırım yapmışlardır (Aralık 1999'da 18.9 milyar euro, Ocak 2000'de 25.1 milyar euro).

Bölgede Şubat ayında gerçekleşen sermaye hareketleri ise, aşağıdaki gibi özetlenebilir: Euro Bölgesine Şubat'ta 144.7 milyar euro tutarında net doğrudan yatırım yapılmıştır. Aynı dönemde, Bölge dışına ise 138.7 milyar euro tutarında net portföy yatırımı gerçekleştirilmiştir. Şubat'ta Euro Bölgesi mukimleri daha çok yabancı tahviller ve borç senetlerine yatırım yapmışlardır. (12.6 milyar euro). Aynı dönemde yabancılar ise Euro Bölgesi para piyasasında 15.8 milyar euro tutarında yatırım yapmışlardır.

VI.Borsalar ve Tahvil Piyasalarındaki Gelişmeler:

Mart ayında ve Nisan başında, özellikle ABD'de olmak üzere Euro Bölgesinde ve Japonya'da teknoloji firmalarının hisse senedi fiyatlarında dikkate değer bir değişkenlik görülmüştür. Bu durum, başlıca borsa endekslerinde kayda değer farklılıkların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Euro Bölgesinde, hisse senedi fiyatları, Şubat sonu ve 12 Nisan 2000 arasında düşmüştür. Aynı dönemde, ABD'de hisse senedi endeksleri arasında sektörler arasındaki ölçülebilir farklara rağmen, bir artış olmuştur. Japonya'da da hisse senedi fiyatları artmıştır.

Borsalar global olarak ele alındığında, Standard and Poor's 500 endeksi, Şubat sonu ve 12 Nisan arasında yüzde 7 düzeyinin biraz üzerinde artmış ve 1999 yılı sonunda kaydedilen düzeye yaklaşmıştır. Söz konusu endeks, bu suretle, Ocak ve Şubat aylarında görülen değer kayıplarını telafi etmiştir.

ABD ve Japon hisse senedi fiyatları endekslerinde Mart ayında ve Nisan ayı başında görülen artışlara tezat teşkil ederek ve Euro Bölgesinde Şubat ayında gözlenen kayda değer artışların ardından, Euro

Bölgesi hisse senedi fiyatları endeksleri Mart ayında düşmüştür. Dow Jones EURO STOXX endeksine göre ölçüldüğünde, Euro Bölgesi hisse senedi fiyatları Şubat sonu ve Nisan ortası arasındaki dönemde yüzde 3 azalarak söz konusu endeksi 1999 sonundaki düzeylerinin sadece yüzde 3.5 kadar üzerinde bir yere getirmiştir. Bu azalmanın esas nedeni, Euro Bölgesi telekomünikasyon ve teknoloji sektörlerindeki firmaların hisse senedi fiyatlarında geçen aylarda gözlenen kayda değer artışların tersine dönmesidir. Bu durum, geniş ölçüde ABD borsası içerisindeki portföy değişimlerinin daha gelenekçi kesimlere yayılma etkisinden kaynaklanmış görünmektedir. Toplam olarak, telekomünikasyon ve teknolojiye ilişkin hisse senetleri fiyatlarındaki düşüşler, Euro Bölgesi borsasının diğer belirli sektörlerindeki, özellikle finans sektöründeki veya enerji sektöründeki artışlarla kısmen dengelenmiştir.

Diğer taraftan; Paris, Amsterdam ve Brüksel borsalarının birleşme müzakereleri yaptıkları bildirilmiştir. Londra ve Frankfurt borsalarının ise, dünyanın ikinci büyük borsasını oluşturmak üzere birleşme görüşmelerinde buldukları açıklanmıştır.

1999 yılının büyük bir kısmında ve 2000 yılı başlarında uzun vadeli faiz oranlarındaki artışın ardından, Euro Bölgesi tahvil getirilerinde Mart ayında ve Nisan ayı başında kayda değer düşmeler görülmüştür. Şubat sonu ve 12 Nisan 2000 arasında on yıl vadeli tahvil getirilerinin ortalama düzeyi, 30 bp düşerek yüzde 5.34 düzeyine inmiş ve 1999 yılı Aralık ayındaki seviyelerine dönmüştür. Bu durum, kısmen ABD'deki gelişmelerin bir sonucudur: ABD'de Mart ayında ve Nisan ayı başında tahvil getirilerindeki düşmeler, Euro Bölgesindeki tahvil getirilerindeki düşmelerden bile daha belirgin olmuştur. Sonuç olarak, ABD ve Euro Bölgesi on yıllık tahvil getirileri arasındaki "spread" in daralması söz konusu olmuştur. 12 Nisan 2000 tarihinde, "spread" 70 bp olmuştur. Bu, on yıl vadeli tahvil aralığının Ekim 1999'dan bu yana en düşük olduğu düzeydir.

Global olarak dikkate alındığında, tahvil getirilerindeki gelişmeler şu şekilde değerlendirilebilir: OPEC'in petrol üretimini artırmak için aldığı kararı takiben, petrol fiyatlarında belirgin bir düşme, uzun vadeli faiz oranları üzerindeki düşme yönündeki baskıyı Euro Bölgesinin hem içine, hem de dışına yöneltmiş görünmektedir. ABD'de on yıl vadeli tahvil getirileri, 50 bp düşerek Şubat sonu ve 12 Nisan 2000 tarihleri arasında yüzde 6 seviyesinin hemen üzerinde kalmıştır. Böylece, Ocak ortalarında çok yüksek düzeylere ulaşan ABD on yıl vadeli tahvil getirileri 12 Nisan itibarıyla 90 bp kadar düşmüştür.

Japonya'da on yıl vadeli tahvil getirileri Şubat sonu ve Nisan başı arasında 5 bp civarında düşmüş ve 12 Nisan 2000 tarihinde yüzde 1.79 seviyesine gelmiştir. Bank of Japan'ın Nisan başında yayımlanan araştırma raporunda, iş koşullarında bir iyileşme olduğundan söz ediliyorsa da, bunun Japon tahvil getirileri üzerindeki etkisi sınırlı olmuştur; zira bu gelişme geniş ölçüde piyasa beklentileriyle aynı doğrultudadır.

Petrol fiyatlarındaki söz konusu düşmelerin ve ABD tahvil getirilerindeki azalmaların haricinde, Şubat sonu ve Nisan başı arasında Euro Bölgesi tahvil getirilerindeki düşme konusunda başka faktörlerin de rol oynadığını söylemek mümkündür. Özellikle, Euro Bölgesi fiyatlarında orta vadede yükselme eğilimine ilişkin piyasa belirsizliği, ECB'nin 16 Mart 2000 tarihinde faiz oranlarını yükseltmesinin ardından, yatışmış görünmektedir. Söz konusu gelişme, Euro Bölgesi ücret düzenlemelerinin piyasalarda endişe edilenin aksine; beklenen düzeyden daha ılımlı olduğunun anlaşılmasıyla birlikte, uzun vadeli tahvil getirilerinde düşüşe yol açmış durumdadır.