

## EURO BÖLGESİ İZLEME RAPORU

(15 ARALIK 1999-15 OCAK 2000)

### I.Genel Ekonomik Göstergelere İlişkin Gelişmeler:

Euro Bölgesindeki reel GSYİH büyümesine ilişkin olarak Eurostat tarafından yapılan tahminler, Bölgede ekonomik faaliyetin özellikle 1999 yılının üçüncü çeyreğinde hızlandığını göstermektedir. AB'nin ekonomik ve parasal konulardan sorumlu Komiseri Pedro Solbes, Euro Bölgesinin çekirdek ülkelerinin başında yer alan Almanya ve Fransa'nın ekonomik büyümesine ilişkin verilerin, Kasım ayında tahmin edilenden daha düşük olduğunu, buna karşılık Euro Bölgesinin daha küçük ülkelerinin ise öngörülenden daha güçlü performans göstererek büyüdüklerini ve GSYİH için 2000 yılına ilişkin olarak öngörülen yüzde 2.9 düzeyindeki artış beklentisinin geçerliliğini koruduğunu vurgulamıştır.

ECB, Euro Bölgesinde Kasım ayı yıllık geniş para arzı (M3) büyümesinin Ekim ayında olduğu yüzde 5.8'den yüzde 6.2 seviyesine yükselerek 47 milyar euro tutarında arttığını açıklamıştır. Bu artışın hemen hemen yarısının mevsimsel etkilerden kaynaklandığı bildirilmiştir. M3'deki mevsimsel bazda ayarlanmış genişleme, M1'in bileşenleri olan dolaşımdaki para ve gecelik mevduattaki artışı ve diğer taraftan piyasa enstrümanlarındaki artışı yansıtmaktadır. M3'ün, Eylül-Kasım dönemini kapsayan üç aylık hareketli ortalamasının, Ağustos-Ekim döneminde yüzde 5.9 iken, küçük bir artışla yüzde 6 oranında gerçekleştiği açıklanmıştır. ECB tarafından sıkı bir şekilde izlemeye alınan ve M3'ün önemli bir kalemini teşkil eden özel sektöre yönelik krediler, Ekim ayındaki yıllık yüzde 10.5 düzeyinden yükselerek, Kasım'da yıllık yüzde 11 seviyesine gelmiştir.

ECB, Euro Bölgesi finans piyasalarının 2000 yılına herhangi bir problem meydana gelmeksizin girmelerinden sonra, tedbir olarak para piyasasına temin edilen likidite fazlasını (14.4 milyar euro) 5 Ocak 2000 tarihinde bir ince ayar işlemi gerçekleştirerek piyasadan çekmiştir.

Yapısal reformlardaki yetersizlik sonucu işgücü esnekliğinin halen sağlanamaması nedeniyle işsizlik, Ekim'de Euro Bölgesinde yüzde 9.9 düzeyinde, AB genelinde ise yüzde 9.1 düzeyinde kalmıştır.

ECB'nin Baş Ekonomisti Otmar Issing, Euro Bölgesinde enflasyonsuz büyüme beklentisinin, hemen hemen son otuz yıldır Avrupa'daki en olumlu beklenti olduğunu bildirmiş; mali reformların ve iş gücü piyasası reformlarının, enflasyonsuz bir ekonomik büyümeyi sağlayacağını savunmuştur.

AB'nin yeni dönem başkanı Portekiz'in Başbakanı Antonio Guterres, Haziran ayında gerçekleştirilecek Lizbon Zirvesinde önerilecek olan Avrupa'nın yeni ekonomik vizyonunun, işsizliğin asgari düzeye indirilebilmesi için büyümenin iyileştirilmesi ve yüksek istihdamın sağlanması olduğunu belirtmiştir.

Almanya İstatistik Ofisi, ülke ekonomisinin, 1999 yılının dördüncü çeyreğinde iyileşme gösterdiğini; üçüncü çeyreğe oranla yüzde 1 düzeyinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise yüzde 2 düzeyinde büyüdüğünü açıklamıştır. GSYİH'nin, 1998 yılında yüzde 2.2 artarken, 1999 yılında yüzde 1.4 oranında arttığı, bunun ise, 1996 yılından bu yana gerçekleşen en düşük büyüme oranı olduğu bildirilmiştir.

Almanya ekonomisi, diğer Avrupa ekonomilerinden daha fazla ihracata dayandığından, yılın ilk yarısında, gelişmekte olan piyasaları etkileyen krizden söz konusu ekonomilere göre daha fazla etkilenmiştir.

Almanya'nın 2000 yılı bütçe açığının, GSYİH'nin yüzde 1.2'si oranında gerçekleşeceği açıklanmıştır. Bunun başlıca nedeni, dünyadaki ekonomik koşulların iyileşmesi ve euronun değer kaybetmesi sonucunda Almanya ihracatının artış göstermesiyle GSYİH'de ve dolayısıyla vergi hasılatında nispi bir artış beklentisidir. Bu rakam, 1999 yılı için yüzde 1.5 idi.

IFO Enstitüsü, Almanya'da 2000 yılında endüstriyel çıktının yüzde 3.5 civarında olacağını bildirmekte ve endüstriyel üretimin, ekonominin itici gücü olacağını öngörmektedir. Diğer taraftan, Almanya Hükümeti, ülkenin endüstriyel üretiminin 1999 Kasım ayında, Ekim'de olduğuna nazaran yüzde 0.5'lik bir azalma gösterdiğini bildirmiştir.

Federal İstatistik Ofisi, Almanya'da Aralık ayında toptan satış fiyatlarının, 1995 yılının Nisan ayından beri en yüksek yıllık artış hızında seyretmekte olduğunu açıklamıştır. Anılan Kuruluş, söz konusu aşırı artışın esas nedeninin petrol fiyatlarındaki yükselme olduğunu belirterek toptan satış fiyatlarının yıllık bazda yüzde 3.7 düzeyinde arttığını, ancak petrol göz ardı edildiğinde ise, toptan satış fiyatları endeksinin sadece yüzde 0.9 seviyesinde bir artış gösterdiğini bildirmiştir.

IFO Enstitüsü, Almanya'da işsiz sayısının 200.000 kişi azalarak 3.9 milyonun altına düşmesini beklemektedir. İşsiz sayısı, 1999 yılında 4.1 milyon kişi olarak gerçekleşmişti. Diğer taraftan, Bundesbank tarafından yayımlanan verilere göre, Almanya'da mevsimsel bazda ayarlanmış işsizlik oranı, Kasım ayında yüzde 10.4 düzeyinden yüzde 10.2 düzeyine inmiştir.

Almanya Hükümeti, gelir vergilerinde bir indirim yapılması yönünde karar almıştır. Söz konusu indirimle ilişkin kanun tasarısı, gelir vergisi oranlarını 2001 ve 2005 yılları arasında üç evrede indirim tabi tutmayı amaçlamaktadır. 2005 yılına gelindiğinde, toplam indirim meblağının 42.5 milyar mark tutacağı tahmin edilmektedir.

Fransa Maliye Bakanı Christian Sautter, ülke ekonomisinin enflasyonsuz bir büyüme gösterdiğini, bu suretle Avrupa'da daha fazla rekabet edebilir duruma geldiğini ve sürdürülebilir büyümeyi sağlayabildiğini açıklamıştır. Diğer taraftan, Sautter, büyümedeki iyileşme sonucunda, Fransa'nın işsizlik oranının 2000 yılının sonuna kadar yüzde 10'un altına düşeceğini belirtmiştir. Sautter, Ulusal İstatistik Ofisi Insee'nin yaptığı tahminleri baz alarak, 2000 yılında asgari yüzde 3 düzeyinde büyüme gerçekleşmesini beklediğini ve buradan yola çıkarak, 2000 yılının sonuna kadar işsizliğin yüzde 10'luk sembolik eşğin altına düşmesinin beklenebileceğini bildirmiştir.

Fransa Başbakanı Lionel Jospin, Fransa'nın işsizlik oranının düşürülmesini bir hükümet önceliği haline getirmiştir. Ülkede işsizlik on yıl içerisinde en belirgin aylık düşüşü göstermiş ve işsiz sayısı 1992 yılından beri en düşük düzey olan 2.6 milyon kişiye inmiştir. Fransa'da işsizlik oranı halen yüzde 11'in üzerinde bulunmaktadır.

Fransa Ulusal İstatistik Ofisi Insee'nin verilerine göre, 1999 yılında beklenenden düşük düzeyde gerçekleşen ihracata rağmen, daha yüksek istihdam ve tüketim harcamaları ile birleşen endüstriyel iyileşme, Fransa'nın ekonomik büyümesinin Euro Bölgesinin geri kalan kısmının üzerinde kalmasını sağlayacaktır. Insee, diğer taraftan, 1999 büyüme tahminini hükümetin yüzde 2.7'lik tahmininin üzerine çıkararak, yüzde 2.8 olarak belirlemiştir.

İtalya'nın işsizlik oranı, Ekim ayında, 1998 yılının Ekim ayında olduğu yüzde 11.9 düzeyinden, yüzde 11.1'e düşmüştür. Ulusal İstatistik Ofisi İstat'ın verilerine göre, işsizlik oranı, bir yıl öncesinden daha iyi bir durum göstermiş ve Temmuz ayından sonra aynı kalmıştır.

Istat, İtalya ekonomisinin, 1999 yılının üçüncü çeyreğinde, tahminlerin üzerinde büyüdüğünü açıklamıştır. GSYİH, ikinci çeyrekteki rakamın iki katından fazla yükselerek, yüzde 0.9 artmıştır. Bu durum, İtalya'nın Euro Bölgesinin en yavaş büyüyen ekonomisi olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bölge ekonomisinin iyileşmekte olduğunun yeni bir göstergesi olarak değerlendirilmiştir.

İtalyan Hükümeti, özel emeklilik fonlarının büyümesini teşvik etmek için, bir dizi vergi muafiyeti yapılmasını onaylamıştır. Bu yeni paket, ABD'deki emeklilik programlarından esinlenmiş olup, yılda 10 milyon liralık tutarında ekstra bir fon yaratacaktır. Başbakan Massimo D'Alema, 2001 yılında yürürlüğe girecek olan söz konusu vergi muafiyetlerinin emeklilik fonlarının büyümesini teşvik ederek piyasayı güçlendirmek suretiyle daha esnek bir sosyal devlet yaratmayı hedeflemekte olduğunu bildirmiştir.

OECD'nin hazırlamakta olduğu ve Şubat ayında yayımlanacak olan raporda, İspanya'nın, ekonomisindeki aşırı ısınmayı azaltmak için, daha sıkı maliye politikası uygulaması gerektiği belirtilmektedir.

## II. Fiyat İstikrarına İlişkin Gelişmeler:

Bundesbank Başkanı Ernst Welteke, petrol fiyatlarındaki ve ithalat fiyatlarındaki son artışların tüketici fiyatlarına yansımalarıyla Euro Bölgesi enflasyonunun, önümüzdeki aylarda ılımlı bir şekilde yükselme göstermesinin muhtemel olduğunu bildirmiştir. Diğer taraftan, 2000 yılı için ECB'nin enflasyon hedefinin azami yüzde 2 olduğu açıklanmıştır.

Euro Bölgesinde tüketici fiyatları, bir yıl öncesinin aynı dönemine göre, Kasım ayında artış göstermiştir. Avrupa Komisyonu, Ekim ayında yüzde 1.4 olan tüketici fiyatlarının Kasım ayında yüzde 1.6'ya çıktığını bildirmiştir. Para İşleri Komiseri Pedro Solbes, bu artışta, petrol fiyatlarının yüksek oluşunun büyük bir etkisi olduğunu belirtmiştir.

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi (HICP) bazında hesaplanmış olan yıllık enflasyon oranı, 1999 Kasım ayında yüzde 1.6 olmuştur. HICP, enerji fiyat bileşenindeki yıllık değişim hızındaki artışın devam etmekte oluşu ve Kasım ayında hizmet fiyatlarındaki değişim hızındaki artıştan etkilenmiştir.

ECB Yürütme Kurulu üyesi Tommaso Padoa-Schioppa, yükselmekte olan petrol ve gıda fiyatlarının Euro Bölgesinde aşırı ücret taleplerine dönüşeceğinden endişelenilmemesi, ancak ekonomik büyüme iyileştikçe enflasyonun yükselme riski artacağından, ECB'nin fiyat istikrarına karşı tehditler konusunda daima tetikte olması gerektiğini belirtmiştir.

### III.Faiz Oranlarına İlişkin Gelişmeler:

ECB Yürütme Kurulu, 15 Aralık 1999 ve 5 Ocak 2000 tarihlerinde yaptığı toplantılarda, Euro Bölgesi ekonomik büyümesine engel olmamak ve ani politika değişiklikleri yaparak piyasaları şok etkisine maruz bırakmamak için, faiz oranlarını değiştirmeyerek, sabit tuttuğunu açıklamıştır. Buna göre, anahtar faiz oranı, 4 Kasım 1999 tarihinde yükseltilmiş olduğu yüzde 3 düzeyinde bırakılmıştır.

Almanya ekonomik göstergelerinin iyi bir seyir izlemeye başlamasının ve Euro Bölgesindeki olumlu gelişmelerin ışığı altında, birçok ekonomistin ECB'nin halen yüzde 3 olan anahtar faiz oranını, Mart veya Nisan'da yükseltmesini bekledikleri bildirilmiştir. Diğer taraftan, kısa vadede ise herhangi bir değişikliğin olası görünmediği, zira, ECB Yürütme Kurulunun, Ocak ayının ilk haftasında, Banka'nın, faiz oranlarını yükseltme konusunda henüz acele etmediğini açıkladığı belirtilmiştir.

Ancak, Euro Bölgesinde Kasım ayı M3 büyümesi, ECB'nin yüzde 4.5 olarak saptamış olduğu referans değerinin oldukça üzerinde seyrederek, 2000 yılının ilk yarısında bir faiz oranı artışı yapılacağı şeklindeki görüşü güçlendirmiştir.

Bundesbank Başkanı Ernst Welteke, Euro Bölgesi enflasyonunun gelecek aylarda büyük bir olasılıkla ılımlı bir şekilde artacağını ve ECB'nin, faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapması için bir gerekçe olmadığını düşündüğünü bildirmiştir. Welteke, ECB'nin gerçekleştirdiği 4 Kasım 1999 tarihli faiz artırımından sonra, faiz oranlarının mevcut düzeyinin uygun olduğuna ilişkin görüşünü değiştirmesi için hiçbir olay cereyan etmediğini ifade etmiştir.

Araştırmaya tabi tutulan 27 AB bankasından yüzde 70'inin, yüksek büyüme hızı, enflasyon ve Euro Bölgesinde süregelen şiddetli para arzı genişlemesine bağlı olarak, ECB'nin, anahtar faiz oranlarını Mart sonuna kadar artırmasını beklediği bildirilmiştir.

### IV.Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler:

Euronun itibari döviz kuru Aralık 1999'da geniş çapta sabit kalmış, Ocak 2000 başlarında ise USD karşısında biraz artmış ancak euro/dolar kuru 1'in altına düşmüştür. 2000 yılı sendromuna ilişkin kaygılar nedeniyle, yatırımcılar, Aralık ayı boyunca, başta euro olmak üzere birçok dövizden, daha güvenli ve 2000 yılı sorununa karşı daha hazırlıklı gördükleri USD'ye yönelmişlerdir. Euro, 1999 yılını, USD karşısında başlangıç değerinin yüzde 14, JPY karşısında ise yüzde 22 altında kapatmıştır.

ECB Başkanı Wim Duisenberg, 2000 yılında euronun dolar karşısında değer kazanmasını beklediğini, zira Euro Bölgesinin ekonomisinin ABD ekonomisine nazaran daha hızlı büyüdüğünü bildirmiştir.

Bundesbank Başkanı Ernst Welteke, ECB yetkililerinin euronun yükselme potansiyeline sahip olduğu konusundaki ısrarlı öngörülerine rağmen, neden yükselmediği konusunda soru yöneltildiğinde, Euro Bölgesi ekonomik büyümesinin ABD ekonomisinin büyümesi ile aynı paralele gelmek için ivme kazandıkça, euronun değerleneceğine inandığını belirtmiştir.

ECB Başkan Yardımcısı Christian Noyer, euronun değer kazanma potansiyelinin yüksek olduğunu bildirmiştir. Noyer, ayrıca, euronun tam potansiyelinin henüz döviz kuruna yansımadığını; bunun için biraz daha zamana ihtiyaç olduğunu ve uzun dönemde olumlu gelişmeler yaşanacağını da belirtmiştir.

#### V.Dış Ticaret Verilerine İlişkin Gelişmeler:

1999 Ekim ayında Euro Bölgesi cari işlemler fazlası, 1998 yılının aynı dönemiyle karşılaştırıldığında, değişmeksizin 3.6 milyar euro olarak kalmıştır. 1999 yılının ilk on ayı göz önünde bulundurulduğunda, cari işlemler fazlası 38 milyar euro olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemiyle mukayese edildiğinde, bu rakam 11.7 milyar euro tutarında bir azalışı göstermektedir. Cari işlemlerdeki bu azalmanın, mal ticareti fazlasındaki düşmenin yanısıra, gelirdeki ve hizmet ticaretindeki açıklardan da kaynaklandığı bildirilmektedir.

Dış talebin artması ve Euro Bölgesindeki fiyat rekabetinin gelişmesi sonucunda, mal ihracatı Ekim ayında da yükselmeye devam ederek bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7 oranında artmıştır. Mal ithalatı ise Ekim'de, bir yıl öncesine nazaran, yüzde 9 oranında artmıştır. Bunun başlıca nedeni petrol fiyatlarının artmakta oluşudur.

#### 1999 Yılı Euro Alanı Cari İşlemler Dengesi

Ocak

Şubat

Mart

Nisan

Mayıs

Hazir

Temm

Ağust

Eylül

Ekim

Kümülatif

-0.5

4.1  
8.3  
6.8  
0.5  
7.4  
8.2  
1.5  
-1.9  
3.6  
38.0

Euronun itibari döviz kurunda geçmişte meydana gelen değer kaybı ve 1999 yılında petrol fiyatlarındaki yükselme, Euro Bölgesinde ithalatın maliyetinde artışa yol açmıştır.

#### VI. Borsalardaki ve Tahvil Piyasalarındaki Gelişmeler:

Faiz oranlarının daha da yükseltilebileceği beklentisi, hem Avrupa borsalarının, hem de Wall Street'in, Ocak ayının ilk haftasında, ağır kayıplara uğramalarına yol açmıştır. Avrupalı ekonomistler, başlıca borsa endekslerinin ortalama olarak yüzde 4 civarında değer kaybettiklerini bildirmişlerdir.

Aralık ayında, euronun değer kaybetmesi, ekonomik büyüme ve enflasyon verilerinde belirgin bir yükseliş görülmesi, ECB'nin 2000 yılı ilk üç ayı içinde faiz yükselteceği beklentilerini güçlendirerek Avrupa tahvil piyasasını olumsuz yönde etkilemiştir. Hükümet tahvili ihraçlarında Aralık ayı süresince görülen yoğunluğun yanında, 2000 yılı bilgisayar problemi endişesi ile yatırımcıların likidite tercihlerinin artması ve işlem yapmaktan kaçınmaları da Avrupa tahvil piyasaları üzerinde olumsuz etki yaratan diğer unsurlar olmuştur.

Aralık ayının ikinci yarısından itibaren Avrupa ve Amerika'da temel ekonomik göstergelerin ekonomik büyümede güçlenmeye işaret etmesi, tahvil ihraçlarının artması ve EUR/USD paritesinin 1.00 seviyesine doğru değer kaybetmesi Avrupa tahvillerinin getirilerinin düşüş eğilimine girmelerine neden olmuştur. Amerikan tahvil piyasasında perakende satış verisinin beklenenden kuvvetli açıklanmasının ardından görülen düşüş de Avrupa tahvillerini olumsuz etkilemiştir. Kasım ayı IFO (iş çevreleri beklentisi) endeksinin beklenenin oldukça üzerinde açıklanması, Fransa ve İtalya'da endüstri üretimi ve ithalat verilerinde yükseliş görülmesi, on yıl vadeli getirilerin yüzde 5.24 seviyesine yükselmesine neden olmuştur.

Aralık ayı sonunda, Euro Bölgesi Kasım ayı yıllık TÜFE artışının yüzde 1.6, Almanya Aralık ayı TÜFE artışının ise yüzde 1.1'e yükseldiğinin açıklanması, enflasyonun yükseleceği ve ECB'nin faiz yükseltmeye 2000 yılının ilk aylarında karar verebileceği beklentisini destekleyerek Avrupa tahvil piyasası düşüşünü hızlandırmıştır. Diğer taraftan, Fransa'da bir süredir işsiz sayısında görülen düşüşün Kasım ayında da rekor düşüşle devam etmesi, ekonomik aktivitede hızlanma beklentilerini doğrulamıştır. 2000 yılı problemi likidite endişelerinin hakim olduğu ve işlem hacminin çok düşük düzeylerde kaldığı yıl sonu piyasasında, Kasım ayı Euro Bölgesi M3 verisinin beklenenden yüksek açıklanması da ECB'nin faiz yükselteceği beklentilerini destekleyerek on yıl vadeli getirilerin yıl sonunda yüzde 5.35 seviyesine yükselmesine neden olmuştur.

Ekim ayında 66 bp seviyesini gören ABD ve Euro Bölgesi on yıl vadeli tahvilleri getiri farkı 15 Aralık 1999 tarihinde 119 bp seviyesine yükselmiştir. Ancak, ayın son iki haftasında ekonomik büyümede güçlenme ve enflasyon verilerinde yükselme görülmesi Avrupa tahvil piyasasının ABD tahvil piyasasından daha az performans göstermesine neden olmuş ve her iki ülke arası on yıl vade getiri farkı 102 bp seviyesine doğru daralmıştır.

#### VII.Diğer Gelişmeler:

AB İstatistik Ofisi Eurostat, AB nüfusunun, geçen yıl, 1945 yılından beri en düşük doğal artışı gösterdiğini bildirmiştir. Doğal artış, doğumlardan ölümlerin düşülmesinden sonra kalan tutarı ifade etmektedir ve 266.000 kişi olarak saptanmıştır ancak net 717.000 kişilik bir göçmen sayısının eklenmesiyle AB'de yaşayanların sayısının hemen hemen bir milyon kişi artmış olduğu belirtilmiştir.