

Euro Bölgesi İzleme Raporu

Şubat 2004

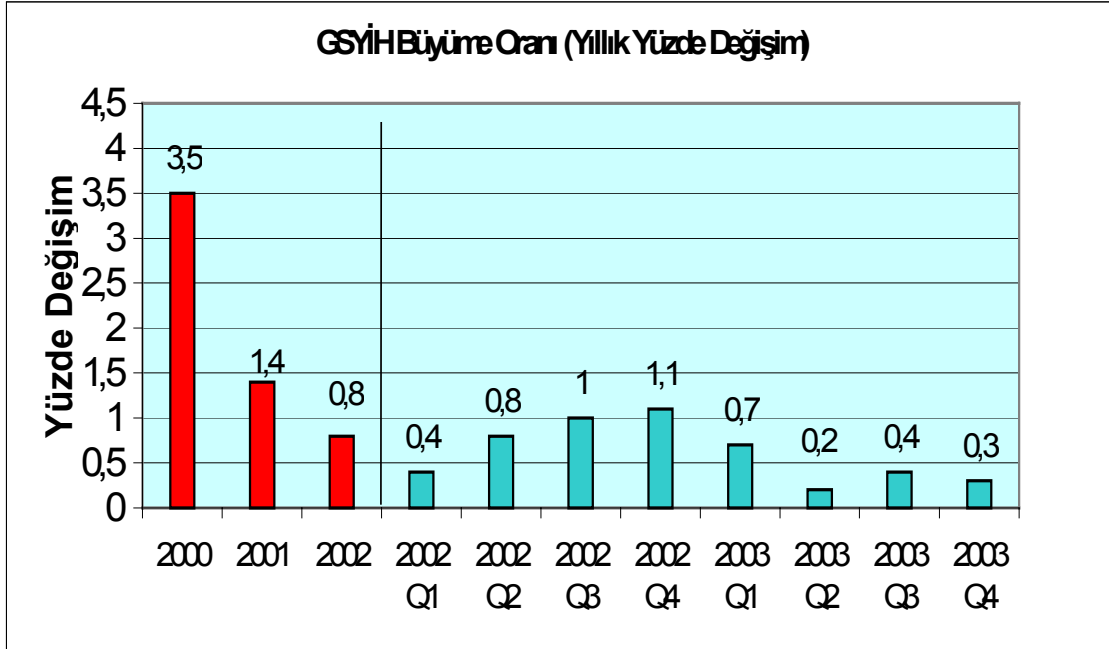
I. Genel Değerlendirme:

Avrupa Merkez Bankası (AMB) Yönetim Konseyi, 5 Şubat 2004 tarihinde yaptığı toplantıda anahtar faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmama kararı almıştır. Söz konusu oranlar, refinansman için yüzde 2.0, marjinal kredi imkanı için yüzde 3.0 ve depo imkanı için yüzde 1.0 olarak kalmıştır.

Büyüme ve İstikrar Paktı (Stability and Growth Pact-SGP) konusundaki tartışmalar Şubat ayının ilk haftasında tekrar hız kazanmış görünmektedir. ECOFIN'in, SGP konusunda bir reform girişiminin 2005 yılına ertelenmesini istemesi ve yakında değişecek olan AB Komisyonu ile reformun yapılmasının doğru olmayacağını belirtmesi, Komisyoner Pedro Solbes ve ECOFIN arasındaki ilişkilerin gerginleşmesine yol açmıştır. Pedro Solbes, söz konusu durumun daha fazla belirsizliğe yol açmadan, ilk fırsatta Pakt'ın yeniden düzenlemesi gerektiğini ifade etmiştir. Solbes yüzde 3'lük kamu açığı sınırlamasının ve ihlallere devam eden ülkelerin para cezasına çarptırılması konularının Pakt'da aynen kalmasını, ancak, ülkelerin borçlanmaları, kamu yatırımlarının gerçekleştirilmesi ve kamu finansmanının uzun vadede sağlamlığı gibi konularda esneklik sağlanabileceğini belirtmiştir. ECOFIN'in bu konuda Komisyona muhalefet tavrı, 2004 yılının kalanını AB'nin bozuk ve işlevselliğini yitirmiş mali kurallar ile geçireceği anlamı taşımaktadır.

Şubat ayında gündemde yer alan bir başka önemli konu, 7-8 Şubat tarihlerinde yapılan G-7 zirvesinde doların değer kaybetmeye devam edeceği, ancak döviz piyasasında aşırı oynaklığa izin verilmeyeceği yönünde hem ABD hem de Euro Alanı cephesinden gelen açıklamalar olmuştur. G-7 zirvesinden çıkan açıklamaların hemen sonrasında, euro dolar karşısında değer kaybetmesine rağmen, kısa süre içerisinde euro/dolar paritesi tekrar 1.2761 seviyelerine tırmanmıştır. Euro/dolar paritesi, Şubat'ın ilk haftasında gerçekleşecek ECOFIN

toplantısında bu konunun görüleceği söylentileriyle tekrar düşmüştür. 10 Mart tarihinde kur gerileyerek, euro 1.2655 \$ seviyesinden işlem görmüştür.



II. Ekonomik Analiz:

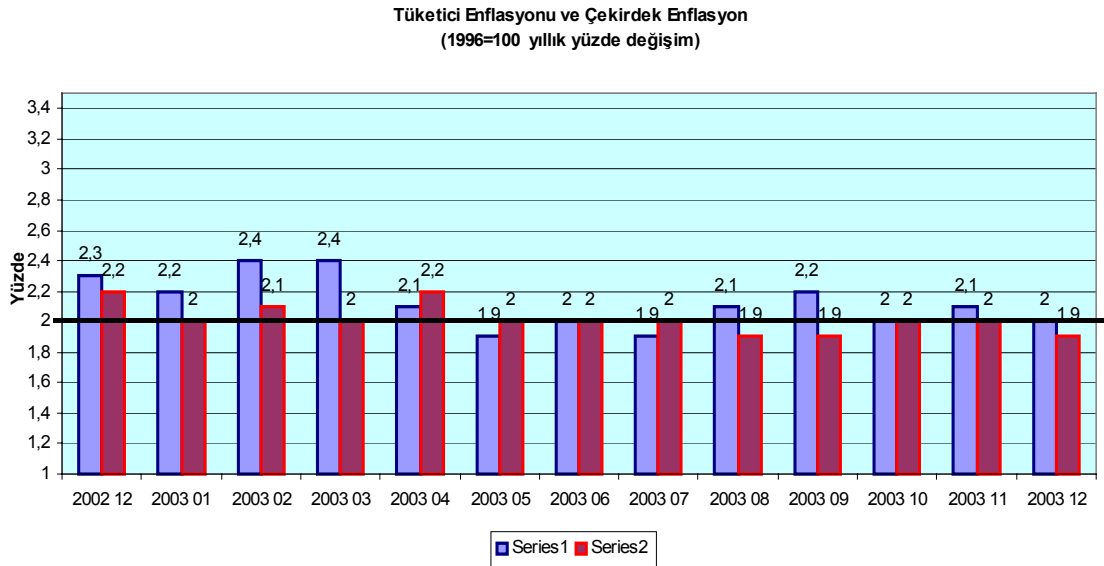
Euro Alanı reel GSYİH'sı 2003 yılının üçüncü çeyreğinde toparlanma eğilimini sürdürürken, ihracatta güçlü büyüme performansı göze çarpmaktadır. 2003 yılının üçüncü çeyreğinde net ihracatın büyümeye katkısı yüzde 0.8 seviyesinde olmuştur. Bu katkı, 1993 yılından bu yana ihracatın gösterdiği en iyi performans olarak dikkat çekmektedir. Üçüncü çeyrekte net ihracatın güçlü katkısı, iç talepteki zayıflığın etkisiyle düşen ithalattan dolayı azalmıştır. İç talepteki zayıflığın temel nedeni stok üretiminde görülen yavaşlamadır. 2003 yılının ilk yarısında stoklara yapılan üretim ve stok birikimi, yılın ikinci yarısında sona ermiş görünmektedir. Sonuç olarak, stok üretiminin büyümeye katkısı 2003'ün üçüncü çeyreğinde yüzde -0.5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Stok üretimi hariç tutulduğunda iç talebin bileşenlerinde, 2003'ün üçüncü çeyreğinde az da olsa pozitif bir büyüme eğiliminin varlığı söz konusudur. İç talebin performansı Euro Alanında iç dinamiklerin halen zayıf olduğunu ve yatırımların büyümeyi destekleme anlamında yetersiz kaldığını

ortaya koymaktadır. Euro Alanı ekonomisi dış talebe olan güvenini ve olumlu beklentilerini sürdürmektedir. Eurostat'ın yayınladığı verilere göre, Euro Alanı'nın dördüncü çeyrek büyümesi yüzde 0.3 olarak gerçekleşmiştir.

Euro Alanı GSYİH'sının sektörel bazdaki büyüme performansı tüm sektörler arasında dengeli bir dağılım göstermektedir. Üçüncü çeyrekte sanayi sektörü yüzde 0.5 oranında artarken, hizmetler sektörü de yüzde 0.4 oranında artış göstermiştir. Diğer sektörlerde artış göreceli olarak daha düşük kalmıştır.

Sanayi üretimi Ekim ayındaki güçlü büyümenin ardından, Kasım ayında değişmemiştir. Kasım ayındaki sıfır büyümenin nedeni enerji sektöründeki üretimin daralmasıdır. Sanayi üretiminin diğer sektörleri Kasım ayında büyümüştür. Enerji ve inşaat sektörleri hariç tutulduğunda, sanayi üretimi Kasım ayında yüzde 0.6 oranında büyümüştür. Kasım ayı verileri dahil edilerek hesaplandığında, Euro Alanı sanayi üretiminin 2003'ün dördüncü çeyreğinde güçlendiği görülmektedir.

İmalat sektörünün ekonomiye bakışını yansıtan PMI Endeksi (Purchasing Managers' Index), Ocak 2004'de de yükselmeye devam etmiştir. Ancak, Ocak ayındaki artış, Aralık ayına göre daha küçük düzeyde gerçekleşmiştir.



Aralık ayı işsizlik rakamlarına bakıldığında, işgücü piyasalarındaki canlanma halen beklenenden uzak görünmektedir. Mart 2003'den itibaren değişmeyen işsizlik oranı, Aralık ayında da yüzde 8.8 olarak kalmaya devam etmiştir.

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP) ile ölçülen Euro Alanı enflasyon düzeyi, Aralık 2003’de yüzde 2 seviyesine gerilemiştir. Yaz aylarındaki sıcakların ve kuraklığın gıda fiyatları üzerindeki etkisinin azalmasının yanısıra, euronun değerlendirilmesi de Aralık ayı enflasyon oranındaki düşüşte etkili olmuştur. Eurodaki değerlendirilme, kendini daha çok üretim zincirinin ilk aşamalarında hissettirdiğinden, üretici fiyatlarındaki artış daha düşük seviyelerde kalmıştır.

Kasım ayındaki yüzde 2.2 seviyesinden Aralık ayında yüzde 2 seviyesine inen HICP enflasyon oranındaki gelişmeler, hizmet fiyatları ve oynaklığı yüksek kalemler olan enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık artış oranlarında düşüşe işaret etmektedir. Aralık ayı rakamları değerlendirmeye dahil edildiğinde, HICP enflasyon oranı ve HICP çekirdek enflasyon oranlarının 2003 yılında ortalama artış oranı sırasıyla, yüzde 2.1 ve yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir. Enerji fiyatları enflasyon oranı Aralık ayında, euronun dolar karşısında değerlendirilmesi ve baz etkisinden ötürü yüzde 0.4 oranında azalarak, yüzde 1.8 seviyesine gerilemiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarında, olağandışı yaz mevsiminden kaynaklanan fiyat yükseltici etkinin ortadan kalkmasıyla, enflasyon oranı Aralık ayında yüzde 3.2’ye düşmüştür.

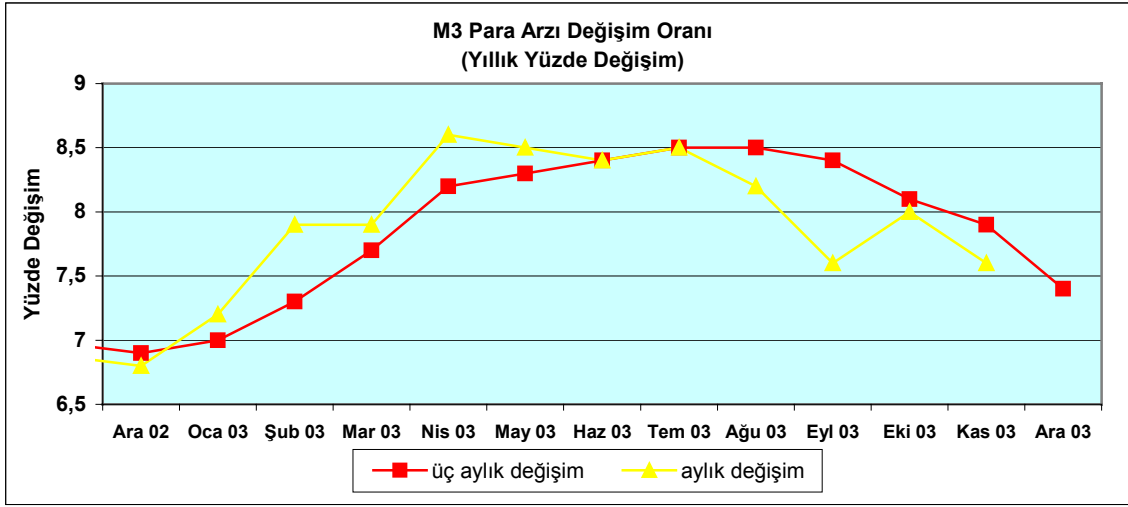
HICP’nin oynak kalemleri olan enerji ve işlenmemiş gıda dışındaki kalemlerini içeren çekirdek enflasyon, Aralık ayında işlenmiş gıda ve hizmet fiyatlarındaki düşük artış oranlarının etkisiyle düşmüştür. Aynı dönemde, enerji hariç sanayi ürünlerinin fiyatları, Ekim ve Kasım aylarında olduğu gibi değişmemiştir. Çekirdek enflasyon oranında işlenmiş gıda fiyatlarından kaynaklanan (tütün vergisi artışları) birtakım kısa vadeli artışların etkisini yitirdiği göze çarpmaktadır.

III. Parasal Analiz:

M3 para arzı Kasım ayından Aralık ayına kadar olan dönemde düşük bir büyüme hızı ile genişlemeye devam etmiştir. 2003 yılının Haziran ayında yüzde 8.7 oranında büyüyen M3’ün, büyüme hızı Aralık ayında yüzde 7.1 seviyesine kadar gerilemiştir. Aralık ayı verileri M3 para arzı büyümesinde yaz aylarında başlayan yavaşlamanın sürdüğünü teyit etmektedir. Menkul kıymet fiyatlarının yükselmesi, finansal piyasalarda belirsizliğin azalması ve genel ekonomik görünümün düzelmesi, yatırımcıların portföylerini daha uzun vadeli finansal varlıklara kaydırmalarında etkili olmaktadır. Diğer taraftan, para tutmanın düşük maliyeti parasal

genişlemedeki büyümeyi desteklemektedir. Bu durum, M3 büyümesindeki yavaş düşüşü açıklamaktadır.

M3'ün yıllık büyüme hızı 2003 yılında düşme eğilimi göstermesine rağmen, Euro Alanı'nda halen ekonomik büyümeyi finanse edecek likiditenin çok üzerinde bir para arzı artışı söz konusudur. Ekonomik toparlanmanın güçlenmesiyle beraber, M3 para arzı büyümesinin yüksek büyüme hızını koruması durumunda enflasyonist baskıların ortaya çıkması söz konusudur.



Fazla likiditeyi yaratan unsurlar: i) Geçmişteki geniş çaplı portföy kaymalarından (Bu portföy tercihlerindeki kaymalar 2001 ile 2003 yılları arasındaki dönemde hisse senedi fiyatlarında yaşanan düşüş ve hisse senedi piyasalarındaki oynaklığın neden olduğu belirsizlikten ileri gelmiştir), ii) düşük faiz oranları nedeniyle yatırımcıların daha likit fonlara yönelmesinden (Bu fonların bir kısmının işlem amaçlı olarak gelecekte kullanılması mümkündür) ve iii) ekonomik belirsizlik ve olumsuz istihdam tahminleri sonucunda tasarruf eğiliminin artmasından kaynaklanmıştır.

M3 para arzının alt bileşenleri incelendiğinde, dar anlamda para arzı M1'in yıllık büyüme hızı Aralık 2003'de de yüksek kalmaya devam etmiştir. Bunun nedeni, Euro Alanı içinde ve Euro Alanı dışında piyasa yatırımcılarının portföylerini yeniden oluşturulmalarıdır. Dolaşımdaki paranın büyüme hızı tekrar, euroya geçiş öncesindeki büyüme seviyelerine yaklaşmaktadır. Aralık 2003'de dolaşımdaki paranın büyüme hızı bir önceki aya göre yüzde 1.3 oranında azalarak, yüzde 25 oranına gerilemiştir.

M2 para arzından M1 bünyesinde tanımlanmış para büyüklüklerinin çıkarılması (M2-M1) ile elde edilen diğer kısa vadeli mevduat, Aralık ayında da son iki ayda devam eden istikrarlı eğilimini sürdürmüştür. Diğer kısa vadeli mevduat Aralık ayında yüzde 4.6 oranında büyümüştür.

<u>M3 bünyesinde yer alan parasal büyüklükler</u>
M1 <i>Dolaşımdaki para</i> <i>Gecelik mevduat</i>
M2 – M1 (=diğer kısa vadeli mevduat) <i>İki yıla kadar vadeli mevduat</i> <i>3 aya kadar ihbarlı çekilebilen mevduat</i>
M2
M3-M2 (=Pazarlanabilir araçlar) <i>REPO</i> <i>Para piyasası Fon payları</i> <i>İki yıl vade ile ihraç edilmiş borçlanma varlıkları</i>

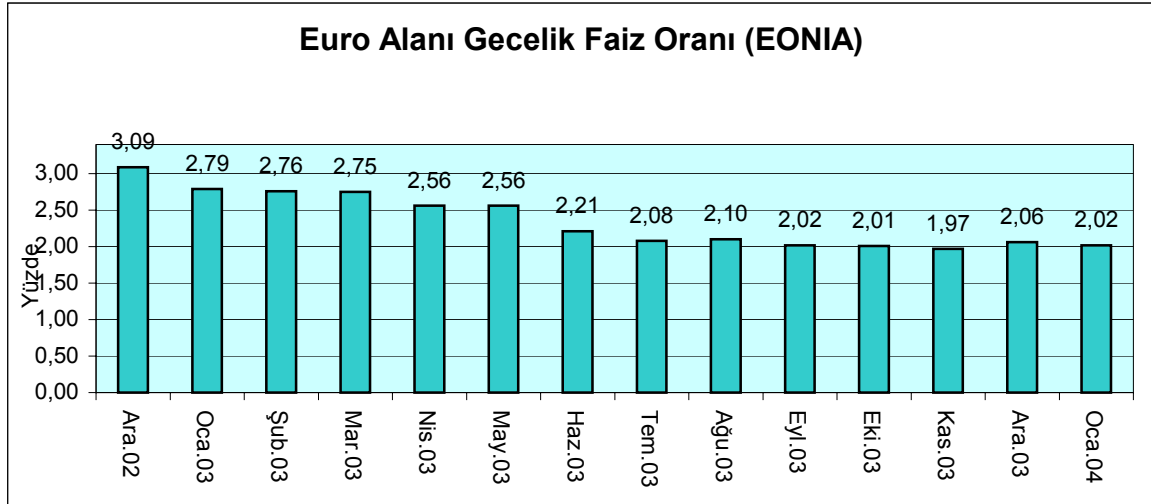
M3 para arzından M2 bünyesinde yer alan parasal büyüklüklerin çıkarılması (M3-M2) ile elde edilen pazarlanabilir piyasa araçları, 2003 yılının Nisan ayında yüzde 12.5 ile zirve yaptıktan sonra, Kasım ayında yüzde 6.1, Aralık ayında da yüzde 4.8 oranında büyümüştür. Pazarlanabilir piyasa araçlarının büyüme hızında görülen bu gelişme yatırımcıların dikkatli bir biçimde M3 bünyesinde yer alan piyasa varlıklarından daha uzun vadeli varlıklara yöneldiklerini göstermektedir.

M3'ün Euro Alanı mali ve finansal kurumların bilançolarındaki karşılığına bakıldığında, Kasım ayında özel sektöre verilen kredilerde ufak bir yükseliş görülmesine rağmen, Aralık ayında özel sektöre açılan kredilerde bir azalma dikkat çekmektedir. Ancak, 2003 yılının son çeyreğindeki verilere göre Euro Alanındaki borç verme dinamiklerinde gözle görülür bir canlanma söz konusudur. Özel sektöre verilen kredilerdeki güçlenme yılın sonlarına doğru ekonomik toparlanmaya dair görünümün olumluya dönmesiyle bağlantılı olmakla birlikte, son çeyrekte kredilerde görülen canlanma esasen bireysel kredilerdeki artıştan kaynaklanmıştır.

2003'ün üçüncü çeyreğinde yüzde 5.8 oranında artan bireysel krediler son çeyrekte yüzde 6.3 oranında artmıştır.

IV. Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarına İlişkin Gelişmeler

Aralık sonu ve 4 Şubat 2004 arasındaki dönemin genelinde, EONIA ile ölçülen gecelik faiz oranları, AMB'nin temel refinansman oranı olan yüzde 2 seviyesinin biraz üzerinde dalgalanmasını sürdürmüştür. Aralık ayında önemli bir düşüş gösterdikten sonra, Ocak ayında da düşüşünü sürdüren 12 ay vadeli EURIBOR 11 bp gerileyerek, 4 Şubat tarihinde yüzde 2.20 seviyesine inmiştir. Böylece 31 Aralık'da 21 bp olan getiri farkı büyük ölçüde küçülerek, 4 Şubat tarihinde 1 aylık ve 12 aylık EURIBOR oranları arasındaki getiri farkı 13 bp seviyesine düşmüştür.



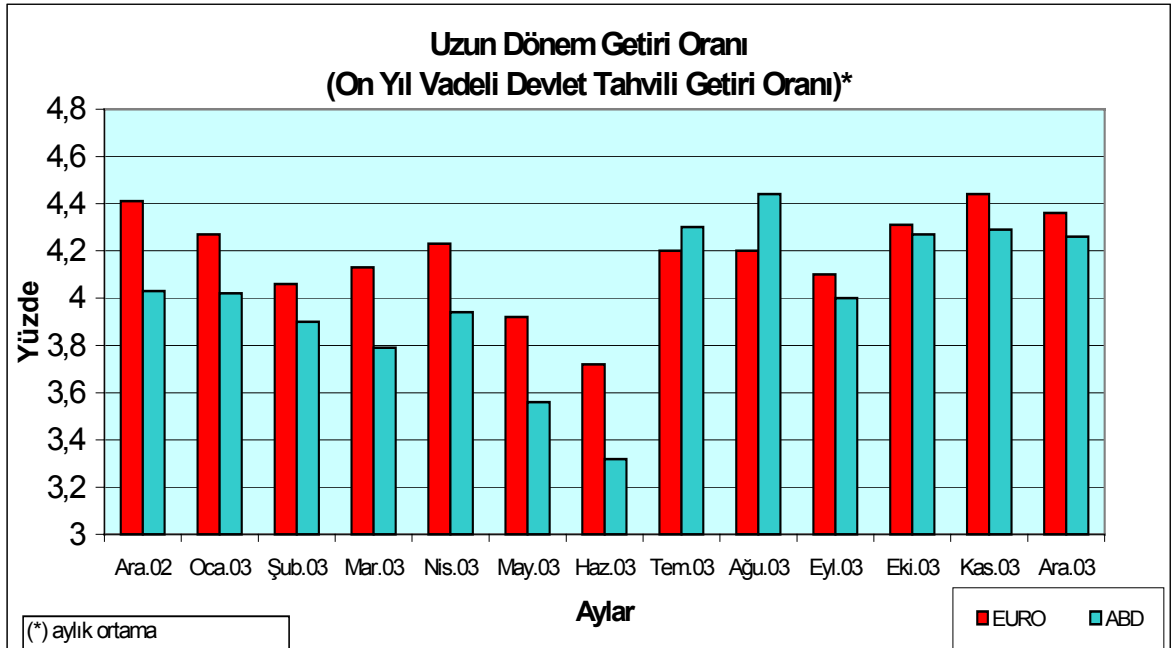
Ocak ayında, genel olarak faiz oranlarının durumu ve 3 aylık EURIBOR oranlarındaki düşüşten çıkan en önemli sonuç, piyasa aktörlerinin gelecekteki kısa vadeli faiz oranlarına yönelik olarak beklentilerini daha da düşürmüş olmalarıdır.

Tahvil piyasasındaki genel gelişmeler, Ocak ayında hem ABD hem de Euro Alanı tahvillerinin getirilerinde bir azalmaya işaret etmektedir. Piyasa aktörlerinin gelecekte hisse senedi piyasasındaki gelişmeler konusundaki belirsizliği hakkında bilgi veren ölçülmüş tahvil piyasası oynaklığı, son haftalarda önde gelen tüm tahvil piyasalarında istikrar kazanmıştır.

10 yıllık ABD tahvilleri söz konusu inceleme döneminde yaklaşık 15 bp düşerek, dönem sonunda yüzde 4,2 oranına gerilemiştir. Söz konusu ülkenin

tahvilleri, bu dönemde dalgalı bir hareket izlemiştir. Ocak ayının ilk haftalarında piyasa aktörleri, para politikasının gelecekteki yönü konusundaki beklentilerini düşük tutarken, piyasadaki bu algılama faiz oranlarını tüm vadelerde aşağı çekmiştir. Piyasa beklentilerini bu dönemde tersine çeviren en önemli gelişme, 28 Ocak tarihinde toplanan FOMC'nin (Federal Open Market Committee), toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, faiz oranlarını beklenenden önce artırılabileceği yönünde sinyaller vermesi olmuştur. Ocak ayında gelen makroekonomik verilerin beklenenden iyi çıkması faizlere yukarı yönde baskı yaratırken, yabancı merkez bankalarının yoğun ABD tahvili alımı, söz konusu yukarı yönlü baskıyı kısmen ortadan kaldırmıştır.

Japon uzun dönem devlet tahvilleri Ocak ayında yaklaşık 10 bp düşerek, 4 Şubat tarihinde yüzde 1.3 seviyesine gerilemiştir. Yatırımcıların Japon ekonomisinin görünümüne dair olumlu algılamalarına rağmen, 20 Ocak tarihinde Bank of Japan'ın para politikasında ekstra bir gevşemeye karar vermesi faiz oranlarına aşağı yönde bir baskı doğurmuştur.



Euro Alanı tahvil piyasasında tahvil getirileri, genel olarak ABD tahvil piyasasına paralel bir şekilde Ocak ayı boyunca ve Şubat başında dalgalanma göstermiştir. İnceleme döneminde Euro Alanı 10 yıllık devlet tahvilleri yaklaşık 5 bp azalarak, 4 Şubat tarihinde yüzde 4.3 seviyesine gerilemiştir. Faiz oranlarının

beklenenden daha uzun bir süre aynı seviyede kalacağı beklentisi tahvil getirilerini aşağı çekerken, ekonomik toparlanmanın Euro Alanında gerçekleşeceğine işaret eden makroekonomik verilerin varlığı, Euro Alanı tahvil getirilerindeki istikrarlı ve yatay hareketi açıklamaktadır.

Hisse senedi piyasalarına bakıldığında, önde gelen tüm hisse senedi piyasalarının 2004'e iyi bir başlangıç yaptığı görülmektedir. Yükselişin önemli bir kısmını, Ocak 2004'de yayınlanan artan şirket karlılık rakamları açıklamaktadır. Aynı dönemde hisse senedi fiyatlarında oynaklık yatay bir hareket izleyerek istikrarlı bir görüntü çizmiştir. Bu çerçevede, Euro Alanı EURO STOXX endeksi Aralık sonu ile 4 Şubat 2004 arasında yüzde 2, ABD, Standard&Poors 500 endeksi yüzde 1 oranında bir artış kaydederken, Japonya'da hisse senedi fiyatları genel olarak yüzde 2 değer kaybetmiştir.

Amerikan piyasalarında hisse senedi fiyatlarındaki yükseliş esasen şirket karlarında görülen canlanmadan kaynaklanmıştır. Ancak, teknoloji hisselerinin (en riskli hisseler olarak görülmektedir), genel olarak hisse senetlerindeki oynaklığı artırması hisse senedi fiyatlarındaki yükselişin sınırlı kalmasına yol açmıştır.

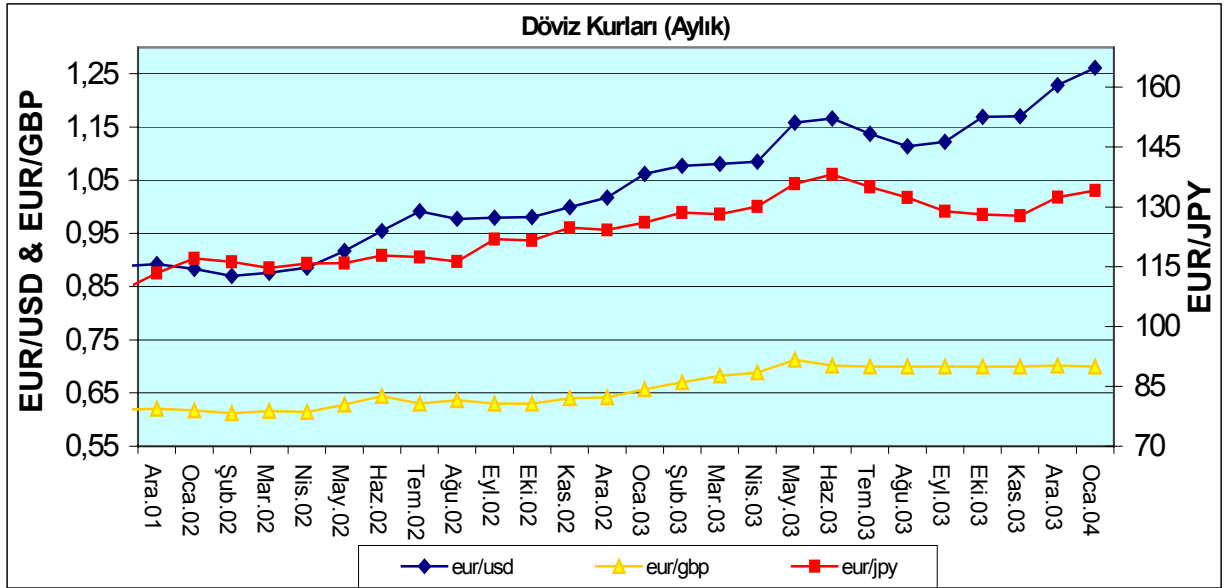
Japonya'da hisse senedi fiyatlarındaki hareket döviz kurundaki gelişmelere bağlı bir seyir izlemiştir. Japon yeninin dolar karşısındaki seyri, piyasa katılımcılarının, özellikle ihracat sektöründeki şirketlerin karları konusundaki beklentilerini olumsuzla çevirmiştir.

Euro Alanında hisse senedi fiyatlarında görülen olumlu harekete en büyük katkı, global yatırımcıların iştahını kabartmış olan teknoloji sektöründen gelmiştir. Hisse senedi piyasasındaki oynaklık seviyesi euronun 1999'da piyasaya çıkmasından bu yana en düşük seviyesini Ocak ayının sonunda gördükten sonra 4 Şubat tarihinde tekrar 2003 yılı sonundaki seviyeye geri dönmüştür. Euro Alanı hisse senedi fiyatlarındaki Aralık 2003 ile 4 Şubat tarihleri arasında görülen yüzde 1'lik artış daha çok şirket karlılık rakamlarının beklenenden iyi çıkmasının bir sonucudur.

V. Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler

Euro, Kasım ve Aralık ayında devam eden güçlü yükselişinin sonrasında, 2004 yılının Ocak ve Şubat aylarında nominal olarak değer kaybetmiştir.

Euro, dolar karşısında 2004 Ocak ayının başlarında az da olsa değer kazanmasına rağmen, ayın kalan bölümünde değer kaybetmiştir. ABD ekonomisindeki görünüme dair ay içerisinde yayınlanan ekstra bazı verilerin de katkısıyla, dolar euro karşısında değer kazanmıştır. Bununla birlikte piyasa aktörlerinin, ABD dış ticaret açığının Kasım ayındaki azalışına bağlı olarak, aynı ay içerisindeki güçlü net portföy yatırımları doların güçlenmesini sağlamıştır. FOMC'nin 28 Ocak'daki toplantısında ekonomik görünüme dair yaptığı olumlu değerlendirmelerin de etkisiyle, dolar Ocak ayını euro karşısında değer kazanarak kapatmıştır. Doların euro karşısında güçlenişini Ocak ayında olumsuz etkileyen tek faktör, 2003 yılının dördüncü çeyreğine dair beklenenden zayıf çıkan GSYİH verileri olmuştur. 4 Şubat 2004 tarihinde euro, 1.25 \$ üzerinden işlem görerek, Aralık sonundaki değerinin yüzde 1 altında ve 2003 ortalamasına göre de yüzde 10.7 oranında daha değerli olarak günü kapatmıştır.



Euro/yen paritesine bakıldığında, euronun Japon yeni karşısında Ocak ve Şubat ayının başında değer kaybettiği görülmektedir. Japon yeni aynı şekilde dolar karşısında da değer kazanarak, Japon ekonomisinin görünümü ve güçlü ihracat performansı nedeniyle Ocak ve Şubat aylarında genel olarak güçlenmiştir. Bank of Japan'ın pariteyi sabit tutma amacıyla yaptığı müdahaleler devam ederek, yukarı yöndeki baskıyı kısmen ortadan kaldırmıştır. Bu çerçevede, döviz kuru, 4 Şubat 2004 itibarıyla 1 euro 132.04 yen üzerinden kote edilerek, Aralık ayı sonundaki düzeyine göre yüzde 2.2 düşük bir seviyeden ve 2003 ortalamasına göre yaklaşık yüzde 1 oranında daha yüksek bir seviyeden işlem görmüştür.

Euro Alanı'nın en önemli 12 ticaret ortağının euro karşısındaki döviz kurunun, söz konusu ülkelerin Euro Alanı dış ticaretindeki payı ile orantılandırılması sonucunda bulunan nominal efektif döviz kuru, 4 Şubat 2004 tarihinde, Aralık sonundaki değerine göre yüzde 1.3 oranında altında kalmıştır.

VI. Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler

Euro Alanı cari işlemler dengesi incelendiğinde, ihracatın Kasım ayında, daha önceki aylardaki performansından uzak olmasına karşın yine de artış kaydettiği görülmektedir. İhracatın kötü performansı, mevsimsellikten arındırılmış Kasım ayı cari işlemler fazlasında bir düşüşe yol açmıştır. Kasım ayına dek olan üç aylık ortalama verileri ihracatın, canlanan dış talep ve artan ihracat siparişleri doğrultusunda az da olsa arttığına işaret etmektedir. Daha uzun vadeli bakıldığında, 12 aylık kümülatif Euro Alanı mal fazlasının, 2003 yılının ilk yarısında düşüş gösterdikten sonra, 2003'ün üçüncü çeyreğinden itibaren hareketlendiği görülmektedir. Sermaye hareketlerine bakıldığında, doğrudan yatırımların ve portföy yatırımlarının bileşiminin, Kasım ayında dengeye yakın bir seviyede olduğu görülmektedir.

Kasım ayında mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler dengesi 1.7 milyar euro fazla vermiştir (mevsimsellikten arındırılmamış verilere göre 4.4 milyar euroluk bir fazla). Mal ve hizmetler dengesi fazla verirken, gelirler ve cari transferler dengesi açık vererek cari işlemler fazlasının düşmesine neden olmuştur. Revize edilmiş verilere göre, Ekim 2003 mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler fazlası, Kasım 2003 döneminde 6.3 milyar euro azalmıştır.

Kasım ayında, doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarının bileşimi net giriş kaydederek, 2.2 milyar euro olarak gerçekleşmiştir.

Kaynak: ECB aylık bülten					12 AYLIK KÜM.
ÖDEMELER DENGESİ	2003	2003	2003	2003	2003
Milyar euro	Q2	Q3	EKİM	KASIM	EKİM
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	2,5	12,1	5,6	4,4	39,4
MAL DENGESİ	26,9	34,4	11,5	9,2	117,7
İHRACAT	255,1	259,9	88,2	86,7	1036,7
İTHALAT	228,2	225,5	76,7	78,8	919
HİZMET DENGESİ	2,0	3,8	2,3	0,9	16,6
GELİRLER DENGESİ	-11,8	-9,8	-6,6	0,7	-43,5
CARİ TRANSFERLER DENGESİ	-14,6	-16,4	-1,6	-6,3	-51,4
*SERMAYE HAREKETLERİ (net)	47,5	-82,9	18,2	2,2	4,3
DOĞRUDAN YATIRIMLAR	5,4	-12,4	-8,3	6,5	-15,3
PORTFÖY YATIRIMLARI	42,2	-70,5	26,5	-4,3	19,6

*Doğrudan Yatırımlar+Portföy Yatırımları

Hazırlayan:

Ferhat Çamlıca

Uzman Yardımcısı-2471

ferhat.camlica@tcmb.gov.tr

Kaynaklar:

ECB Monthly Bulletin, Şubat 2004

ECB Press Conference, 5 Şubat 2004,

European Commission DG Economic Affairs, Quarterly Report on the Euro Area, NO 4/2003

DÖVİZ KURLARI (GÜNLÜK)

