

Euro Bölgesi İzleme Raporu

Haziran 2004

1. Genel Değerlendirme:

Avrupa Merkez Bankası (AMB) Yönetim Konseyi, 3 Haziran 2004 tarihinde yaptığı toplantıda anahtar faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmama kararı almıştır. **Söz konusu oranlar, finansman için yüzde 2.0, marjinal kredi imkanı için yüzde 3.0 ve depo imkanı için yüzde 1.0 olarak kalmıştır.**

ECB, yılda iki defa açıklanan Eurosystem makroekonomik projeksiyonlarının ikincisini Haziran ayında açıklamıştır. ECB'nin gelecek döneme ilişkin büyüme ve enflasyon beklentilerine ışık tutan projeksiyonlar, 17 Mayıs tarihine kadar olan mevcut veriler ışığında hazırlanmıştır. Buna göre, Euro Alanı ortalama GSYİH büyümesinin 2004 yılı için yüzde 1.4 ile yüzde 2 arasında gerçekleşmesi tahmin edilmektedir. 2005 yılında ise GSYİH büyümesinin yüzde 1.7 ile yüzde 2.7 arasında gerçekleşmesi beklenmektedir. Euronun değerlendirilmesine bağlı olarak, ihracat pazar payında bir küçülme gerçekleşmesine rağmen, artan dış talebin yılın geri kalanında ekonomik büyümenin kaynağı olması beklenmektedir.

Diğer taraftan, Euro Alanında 2004'ün geri kalanında ve 2005 içerisinde de yatırımların ve tüketimin büyümeyi olumlu yönde desteklemesi beklenmektedir. Tüketime, 2003 boyunca durgunluktan kurtulamamasının ardından, 2004'te yüzde 1 ile yüzde 1.4, 2005 yılında da hanehalkı reel harcanabilir gelire bağlı olarak, yüzde 1.4 ile yüzde 2.6 arasında büyüyeceği tahmin edilmektedir. Buna karşın, Eurosystem projeksiyonlarında hanehalkı tasarruf oranının önümüzdeki iki yıl boyunca sabit kalacağı tahmin edilmektedir. Komisyon'un Tüketici Güven Endeksi'ne bakıldığında, endeksin 2003 yılının ortasından itibaren

yükselme eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir. Nisan ve Mart'ta yatay bir seyir izleyen endeks Mayıs ayında düşüş göstermiştir. Nisan ve Mayıs ayları için mevcut veriler, 2004'ün ikinci çeyreğinde belirsizliğin tüketiciler arasında devam ettiğini göstermektedir.

Yatırımların, 2003'ün son çeyreğinde pozitif değerlere ulaştıktan sonra 2004'de yüzde 0.7 ile yüzde 2.9, 2005'de ise yüzde 1.9 ile yüzde 5.1 arasında büyümesi beklenmektedir.

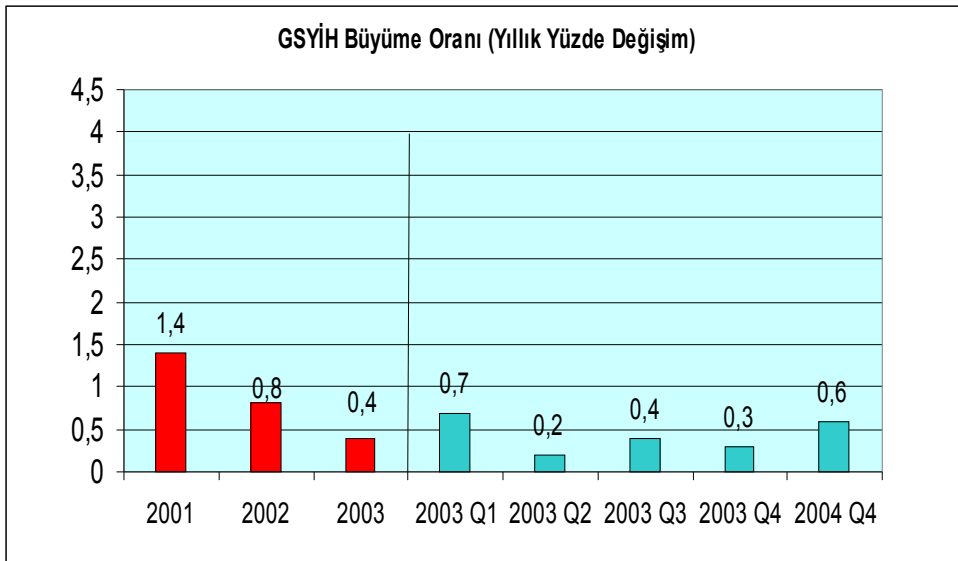
Dış ticaret tarafında, Euro Alanı toplam ihracatının 2004 yılında yüzde 3.2 ile yüzde 6, 2005 yılında ise yüzde 5 ile yüzde 8.2 arasında büyümesi beklenmektedir. İhracata paralel bir biçimde, ithalatın da 2004 yılında yüzde 2.8 ile yüzde 6.2, 2005 yılında ise yüzde 5 ile yüzde 8.4 arasında büyümesi beklenmektedir.

Eurosistem projeksiyonlarına göre Euro Alanı Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP) ortalama artış oranının 2004'de yüzde 1.9 ile yüzde 2.3, 2005'de ise yüzde 1.1 ile yüzde 2.3 arasında gerçekleşmesi beklenmektedir. Eurosistem'in petrol fiyatlarına ilişkin temel varsayımı, 2004 yılında ortalama petrol fiyatlarının 34.6 \$'dan 2005 yılında 31.8 \$'a düşmesi yönündedir. Bu varsayımlar ışığında enerji fiyatlarının, enflasyon oranında 2004 yılında önemli bir baskı yaratması beklenirken, 2005 yılında bu baskının azalacağı düşünülmektedir. 2004 yılının başlarında dolaysız vergilerde ve kamu fiyatlarında görülen artışlardan dolayı, HICP'nin enerji hariç alt kalemlerinde önemli artışlar beklenmektedir. 2005 yılında enerji hariç alt kalemlerin artış oranının, maliyetlerdeki baskının azalması ve ithalat fiyatlarındaki sınırlı artışın bir yansıması olarak, düşmesi beklenmektedir.

ECB'nin fiyat istikrarı hedefine ilişkin olarak ECB Başkanı Trichet, enflasyon oranının 2005 yılında kendi hedefleri ile uyumlu hale gelmesini beklediklerini, faiz oranlarını değiştirmeme kararlarının arkasında bu beklentinin bulunduğunu ifade etmiştir. Trichet, ECB'nin, özellikle petrol fiyatlarındaki gelişmelerden dolayı tetikte olduğunu, Bankanın fiyat istikrarına ilişkin riskleri çok iyi analiz ettiğini belirtmiştir.

2. Ekonomik Analiz:

Eurostat'ın yayınladığı ilk verilere göre, Euro Alanı 2004 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,6 oranında büyümüştür. Bu yılın ilk aylarında büyümenin temel dinamikleri olarak tüketim ve ihracatın olumlu performansı göze çarpmaktadır. Var olan veriler ışığında, yılın ikinci yarısında da toparlanmanın devam edeceği beklentisi sürmektedir.



2003'ün son çeyreğinden sonra, ihracat 2004 başında toparlanarak büyümeye olumlu bir katkı yapmıştır. İç talep de bir önceki çeyreğe göre canlılığını sürdürmüştür. İç talep kalemlerine bakıldığında, yatırımların bir önceki çeyreğe kıyasla negatife döndüğü ve tüketimin de bir önceki çeyreğe göre daha olumlu bir performans ortaya koyduğu dikkat çekmektedir. Özel yatırımlardaki keskin dönüşün nedeni, **Almanya'da** inşaat yatırımlarında ortaya çıkan ve geçici olduğu düşünülen gözle görülür düşüştür. Ancak, Euro Alanı'nın diğer üyelerinde yatırım harcamaları verilerinin oldukça olumlu olduğu dikkat çekerken, yatırımların 2003'ün son çeyreğinde gösterdiği başarılı performansın 2004'ün kalan kısmında da devam etmesi beklenmektedir.

Sektörel bazdaki gelişmelere bakıldığında, 2004'ün birinci çeyreğindeki katma değer artışında en büyük pay, hizmetler ve sanayi sektörlerine ait görünmektedir. Özellikle sanayi sektörünün ilk çeyrekte yarattığı katma değer, toplam katma değer içindeki payı daha küçük olmasına karşın en az hizmetler sektörünün yarattığı katma değer kadar ekonomik büyümeye katkı yapmıştır. Diğer taraftan, inşaat sektörünün katkısı sifıra yakın seyretmiştir.

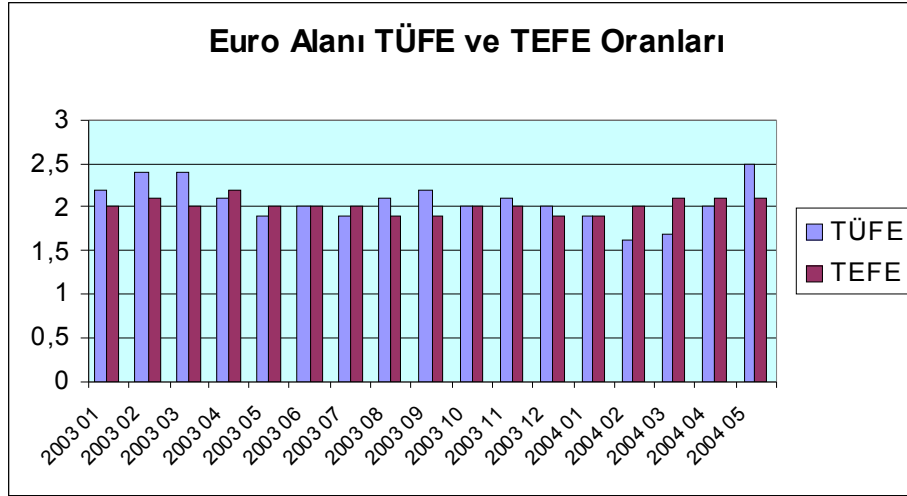
Reel sektör, katma değer verileri bakımından oldukça iyi bir performans ortaya koymasına karşılık, ilk çeyrek üretim verileri açısından ekonomik aktivitenin lokomotif sektörleri arasında bulunmamaktadır. Sanayi üretimi, yılın ilk çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre önemli bir değişiklik göstermemiştir. **Sermaye malları üretimi yılın ilk çeyreğinde önemli ölçüde düşmüştür.** Buna karşın, enerji malları üretimi ilk çeyrekte keskin bir şekilde yükselirken, ara ve tüketim malları üretimi bir önceki çeyreğe göre değişmeden kalmıştır.

İmalat sektörünün ekonomiye bakışını yansıtan PMI Endeksi (Purchasing Managers' Index), yılın ikinci çeyreği için ekonomik toparlanmanın hızlandığı yönünde sinyaller vermektedir. Mayıs 2004'te PMI, Nisan 2003'ten bu yana en yüksek değerine ulaşmıştır. Bu gelişmenin nedeni, gelecek döneme ilişkin talep artışı beklentisidir.

Euro Alanı işsizlik oranı, Nisan ayında Mart ayına göre değişmeyerek yüzde 9 seviyesinde sabit kalmıştır. Mart ayına kadar olan dönemde yüzde 8.8 seviyesinde seyreden Euro Alanı işsizlik oranı Mart ayından sonra, Nisan ayında da yüksek çıkmıştır.

Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP), Mayıs ayında önemli bir sıçrama yaparak, yıllık bazda yüzde 2,5 oranında artmıştır. Enflasyon oranındaki artışın kaynağında enerji fiyatlarındaki yükseliş yer almaktadır. Nisan-Mayıs aylarında petrol fiyatlarında görülen olağandışı artışlar, Euro Alanı enflasyon oranına anında yansımış görünmektedir. Enerji fiyatlarındaki artış, dolaylı olarak ulaşım fiyatlarının da Mayıs ayında yıllık bazda yüzde 4,2 oranında artmasına yol açmıştır.

Ulaşım fiyatları bir önceki ay, yıllık bazda yalnızca yüzde 0,4 oranında artış kaydetmişti. Enerji fiyatları ise, Mayıs ayında yıllık bazda yüzde 6.7 oranında bir yükseliş kaydetmiştir. Mayıs ayında fiyat artışlarını hızlandıran bir başka önemli dinamik, alkol ve tütün fiyatları olmuştur. Tütün vergilerine yıl içinde yapılan zamların etkisiyle alkollü ve tütünlü malların fiyatları Mayıs ayında yıllık bazda yüzde 8,4 oranında artmıştır. Ülke bazında bakıldığında, yıllık bazda Mayıs ayı enflasyonunun en yüksek seyrettiği ülkeler sırasıyla, **Lüksemburg (yüzde 3,4), İspanya (yüzde 3,4), Yunanistan (yüzde 3,2) ve Fransa'dır (yüzde 2,8).**



Mayıs ayı çekirdek enflasyon oranı, daha sınırlı bir artışla yıllık bazda yüzde 2.1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Euro Alanı çekirdek enflasyon oranı Nisan ayında yıllık bazda yüzde 2 seviyesinde gerçekleşmişti.

3. Parasal Analiz:

M3 para arzının büyüme hızı Nisan'da düşüşe devam etmiştir. 2003 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 8.5 oranında büyüyerek en yüksek seviyesini gören M3, Mart sonu itibariyle yıllık bazda yüzde 6.3 oranında büyüdükten sonra, Nisan sonunda M3'ün büyüme hızı yıllık bazda yüzde 5.6 seviyesine kadar gerilemiştir. M3 büyüme hızında ortaya çıkan belirgin düşüş eğilimi, piyasa koşulları düzeldikçe hane halkı ve şirket portföylerinde bir normalleşmeye işaret etmektedir. Euro Alanı yatırımcıları portföylerini daha uzun vadeli ve riskli varlıklara kaydırmaya

devam ederken, düşük faiz oranlarından ötürü likit varlıklara olan talebin sürmesi M1'in büyüme hızının gücünü korumasını sağlayarak, M3'ün büyüme hızının daha hızlı düşmesini engellemektedir.

Euro Alanı'nda uzun zaman devam eden likidite fazlasının kaynağında, özellikle hisse senedi piyasalarında 2001-2003 yılları arasında ortaya çıkan aşırı oynaklık ve hisse senedi fiyatlarında görülen hızlı düşüşler bulunmaktadır.

M3'ün alt kalemlerine bakıldığında, 2003'ün ortalarından itibaren büyüme hızında görülen düşüş eğilimine tüm kalemlerin aynı oranda katkı sağladığı görülmektedir. M1'in büyüme hızı Mart sonu itibariyle yıllık bazda yüzde 11.4 seviyesinden Nisan'da yüzde 10.9 seviyesine gerilemiştir. M1'in büyüme hızı düşüş göstermesine karşın halen yüksek seyretmektedir. M1'in güçlü büyüme hızının arkasında hem gecelik mevduat (yüzde 9.3) hem de dolaşımdaki paranın (yüzde 21.1) yıllık ortalama büyüme hızlarında görülen yüksek artış oranları bulunmaktadır.

M3 bünyesinde yer alan parasal büyüklükler

M1

Dolaşımdaki para

Gecelik mevduat

M2 –M1 (=diğer kısa vadeli mevduat)

İki yıla kadar vadeli mevduat

3 aya kadar ihbarlı çekilebilen mevduat

M2

M3-M2 (=Pazarlanabilir araçlar)

REPO

Para piyasası fon payları

İki yıl vade ile ihraç edilmiş borçlanma varlıkları

Gecelik mevduat dışında diğer kısa vadeli mevduatın büyüme oranlarında önceki aylara göre önemli düşüşler söz konusudur. Diğer kısa vadeli mevduat Mart ayında da yıllık bazda yüzde 2.4 oranında büyüme kaydettikten sonra Nisan ayında yıllık bazda yüzde 1.8 oranında

büyümüştür. Diğer kısa vadeli mevduatın artış hızındaki ciddi düşüş, M2'nin büyüme hızının da düşmesine yol açarak, Nisan ayında yıllık bazda yüzde 8.6 oranında büyümesine neden olmuştur.

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 çıkma riski halen mevcuttur.

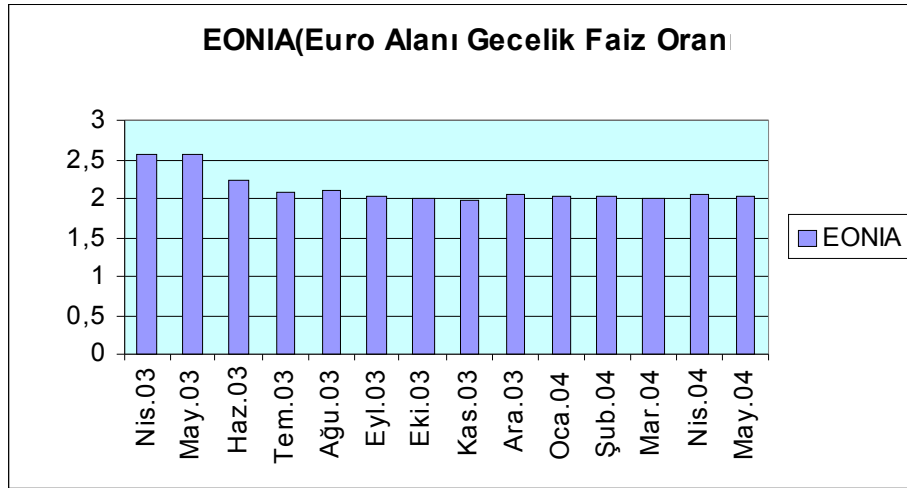
Fazla likiditeyi yaratan unsurlar: i) Geçmişteki geniş çaplı portföy kaymalarından (Bu portföy tercihlerindeki kaymalar 2001 ile 2003 yılları arasındaki dönemde hisse senedi fiyatlarında yaşanan düşüş ve hisse senedi piyasalarındaki oynaklığın neden olduğu belirsizlikten ileri gelmiştir), ii) düşük faiz 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'ün Euro Alanı mali ve finansal kurumlarının bilançolarındaki karşılığına bakıldığında, Nisan ayında özel sektöre verilen kredilerin yüzde 5.6 oranında büyüdüğü görülmektedir. 2003'ün ikinci çeyreğinde yüzde 4.6 oranında büyüyen özel sektör kredilerinde görülen artış, ekonomik görünüme ilişkin iyimserliğin ve düşük faiz oranlarının bir yansıması olarak algılanmalıdır. Özel sektöre verilen kredilerden hanehalkına verilen krediler artış eğilimini sürdürerek Nisan ayında yüzde 7'ye yakın bir büyüme performansına ulaşmıştır. **Diğer taraftan ticari krediler Nisan 2004'de de düşük büyüme seviyesini sürdürerek yüzde 3.5 oranında büyümüştür.** Euro Alanı şirketlerinin mevcut toplam borçlarının yüzde 85'i bankacılık sektöründen sağlanmış ticari kredi borcu şeklindedir. Ekonomik büyüme ile önemli paralellikler gösteren ticari kredi büyüme hızı 2001'den bugüne yüzde 3 ile yüzde 4 arasında dalgalanmaktadır. Buna karşın ekonomik büyümenin yüksek olduğu 1998 ve 2001 arasındaki dönemde ticari kredilerin büyüme hızı yüzde 6 ile 10 arasında dalgalanma göstermiştir.

Ekonomik büyüme ve ticari kredilerin büyüme hızına ilişkin rakamlara yakından bakıldığında, ticari kredilerin büyüme rakamlarını geriden takip ettiği dikkat çekmektedir. **Bu anlamda geçmiş veriler, ticari kredilerin büyüme hızının, ekonomik büyümeye dair iyi bir öncü göstere olamayacağını göstermektedir. Buna göre ticari kredilerin düşük büyüme hızını, geçmiş ekonomik durgunluğun bir yansıması olarak algılamak yanlış olmamaktadır.**

4. Para, Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarına İlişkin Gelişmeler

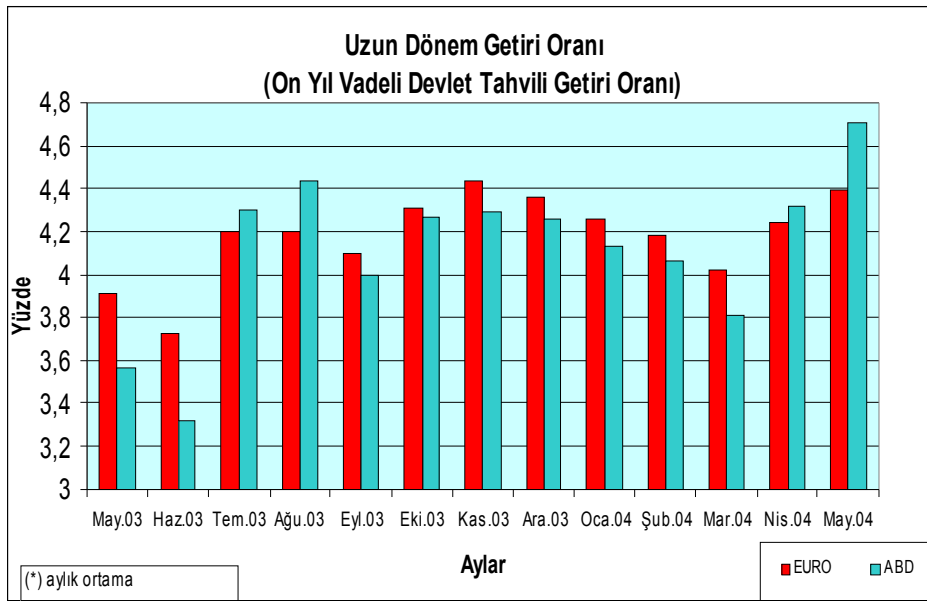
Euro Alanı kısa vadeli faiz oranları son birkaç ayda bulunduğu seviyesini Mayıs ayında da korumuş, ECB'nin temel refinansman oranına yakın seyretmiştir. Buna karşın, daha uzun vadeli para piyasası faiz oranları Mart 2004'den itibaren başlayan yükselişine Mayıs ayında da devam etmiştir. **6 aylık ve 12 aylık para piyasası faiz oranlarının Mayıs ayı ortalaması sırasıyla yüzde 2,14 ve yüzde 2,30 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, Mart sonunda 12 aylık ve 1 aylık para piyasası faiz oranları arasındaki negatif getiri farkı, 2 Haziran 2004 tarihinde 27 bp'ye kadar yükselmiştir.**



Euro Alanı gecelik faiz oranı olan EONIA, Mart'ın başından 2 Haziran'a kadar olan dönemde Eurosystem'in temel refinansman operasyonlarında en düşük teklif oranı olan yüzde 2 seviyesinin çok az üzerinde dalgalanmaya devam etmiştir. EONIA, Mayıs ayında ortalama olarak yüzde 2.02 seviyesinde hareket ederken, 1 aylık ve 3 aylık EURIBOR

oranları ortalama olarak Mayıs ayında yüzde 2.06 ve 2.09 seviyelerinde seyretmiştir.

Önde gelen tahvil piyasalarında uzun vadeli tahvil getirileri Mart ayının sonundan itibaren önemli bir yükseliş eğilimine girmiştir. Piyasalarda görülen bu yükselişin arkasında, global ekonomik büyümeye ilişkin tahminlerdeki iyileşmenin bulunduğu dikkat çekmektedir. Euro Alanı tahvil piyasalarında dikkat çeken bir başka önemli husus da piyasalardaki oynaklığın devam etmesidir.



ABD uzun dönemli tahvil getirileri Nisan ayı ortalamasına göre yaklaşık 38 bp artarak, Mayıs ayında ortalama yüzde 4.70 seviyesinde hareket etmiştir. ABD tahvilleri, beklenenin altında çıkan işgücü verileri ile beraber ekonomik toparlanmanın sürdürülebilirliği konusunda ortaya çıkan endişelerin etkisiyle 2004 yılına düşüş ile başlamıştır. Bu dönem sonrasında ABD ekonomisindeki toparlanmaya ilişkin daha olumlu verilerin açıklanmasıyla birlikte ABD uzun vadeli tahvil getirileri yükselişe geçmiştir. Son dönemde ise ABD tahvillerindeki yükselişin kaynağında enflasyon görünümüne ilişkin beklentilerin petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak kötüleşmesi ve FED faiz oranlarının artacağına ilişkin beklentiler de yer almaktadır.

Euro Alanı uzun dönemli devlet tahvillerine bakıldığında, ABD tahvilleri ile birlikte 2004'ün ilk birkaç ayında tandem bir hareket izlediği görülmektedir. Yılın başında başlayan düşüşe Mart sonunda son veren ve yükselişe geçen Euro Alanı uzun dönemli tahvil getirileri Nisan ayındaki ortalamasının 15 bp üzerinde hareket ederek, Mayıs ayında ortalama yüzde 4.39 seviyesinde dalgalanmıştır. Euro Alanı tahvil getirilerindeki artışın, yine petrol fiyatlarındaki artış ve FED faiz oranına ilişkin beklentilerden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Japon uzun dönem devlet tahvillerinin getirileri Nisan ayındaki ortalamasına göre Mayıs ayında fazla değişmeyerek çok az bir düşüşle ay boyunca ortalama yüzde 1.5 seviyesi civarında dalgalanmıştır.

Mart ayı başından Haziran ayı başına kadar olan dönemde önde gelen ekonomilerde hisse senedi fiyatları az da olsa düşüş kaydetmiştir. Bu düşüşlerin kısmen uzun dönemli faizlerdeki artışı yansıttığı dikkat çekmektedir. Buna ek olarak, petrol fiyatlarındaki artışın da hisse senedi fiyatları üzerinde aşağı yönde bir baskı yarattığı görülmektedir. Buna karşın beklenenden iyi çıkan birtakım makroekonomik verilerin zıt yönde etkileri olmuştur.

ABD Standard&Poors 500 Endeksi, Haziran başında Nisan sonuna göre yüzde 1.5 oranında değer kazanmasına rağmen, bu seviye Mart sonundaki değerinin altında bir değer olmuştur. Hisse senedi fiyatları, beklenenden iyi karlılık rakamları ve piyasa aktörlerinin bu dönemde yayınlanan verileri daha iyimser algılamasıyla beraber yukarıya doğru bir hareket izlemiştir. Ancak, uzun dönemli faiz oranlarının artması, yatırımcıların petrol fiyatlarındaki artışa ilişkin endişeleri ve hisse senedi piyasasındaki belirsizliğin yükselmesi gibi etkenler bu yukarı yöndeki hareketi tersine çevirmiştir.

Euro Alanı Dow Jones Endeksi'nde Mart başından Haziran başına kadar olan dönemde düşüş olmuştur. Düşüşün önemli bir kısmını, hisse senedi piyasasındaki belirsizlik artışı açıklamaktadır. Buna ilave olarak, petrol fiyatlarındaki artışın piyasa aktörlerinin algılamalarını özellikle son

dönemde önemli ölçüde belirlemesi hisse senedi fiyatlarındaki düşüşün bir başka nedenidir. Buna göre, Dow Jones Endeksi Nisan sonundan 2 Haziran tarihine kadar olan zaman diliminde yüzde 2 oranında düşmüştür.

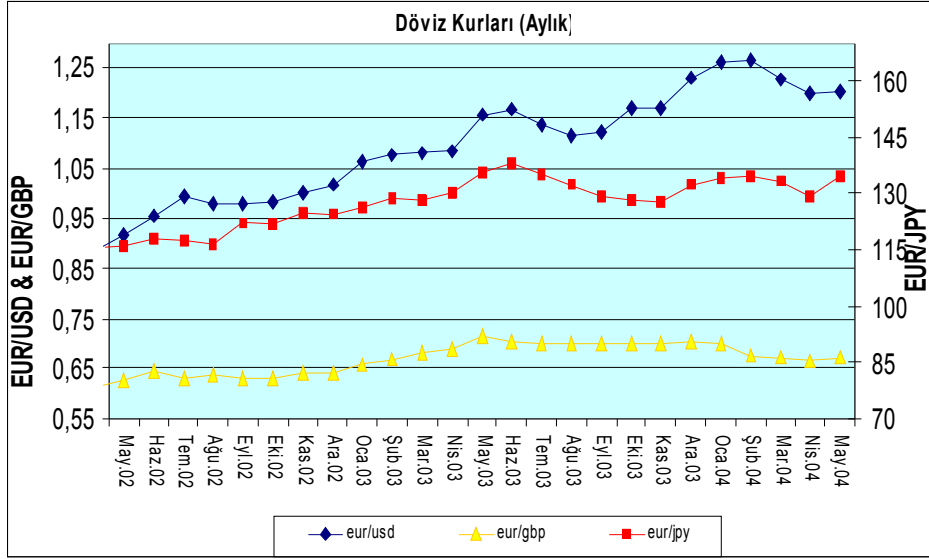
Japon hisse senedi piyasasında ise hisse senedi fiyatları, nispeten oynak yüksek olduğu bir ortamda Mart başından Haziran başına kadar olan dönemde çok fazla değişim göstermemiştir. 2003 ortası 2004 başı arası dönemde ekonomideki olumlu beklentilerle artan Nikkei Endeksi, daha sonraki dönemde yatırımcıların global faiz oranlarındaki artış beklentileri ile olumsuz beklentiye girmeleri sonucu düşüş göstermiştir. Nisan sonundan 2 Haziran tarihine kadar olan dönemde Nikkei Endeksi yaklaşık yüzde 4 kayba uğramıştır.

5. Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler:

Euro, Mayıs ayında, nominal efektif anlamda dolar ve yen karşısında değer kazanmıştır. Buna karşın euro aynı dönemde İngiliz sterlini ve İsviçre frankı karşısında değer kaybına uğramıştır. Mayıs ayında döviz piyasalarında en dikkat çeken gelişme Japon yeninin genel olarak tüm önde gelen para birimleri karşısında değer kaybına uğraması olmuştur. AB'nin yeni üyeleri olan ülkelerden Çek Cumhuriyeti'nde Koruna ve Polonya'da Zloty euroya karşı önemli ölçüde değer kaybetmiştir.

Dolar/euro paritesine bakıldığında, euronun ABD'de yayınlanan olumlu verilere rağmen dolar karşısında Mayıs'ın ilk haftasında değer kazandığı görülmektedir. Mayıs ayının ikinci haftasıyla beraber dolar euro karşısında toparlanmış, Mayıs ayının ikinci yarısı ve Haziran başında ise euro dolar karşısındaki tüm kayıplarını telafi etmiştir. Doların zayıf performansının arkasında, dış açığın Mart ayında daha da büyüdüğünü gösteren verilerin yayınlanması ve tüketici güvenindeki zayıflığın etkili olduğu göze çarpmaktadır. 2 Haziran tarihinde euro 1.23 \$ üzerinden işlem görerek, günü Nisan sonundaki değerinden yüzde 2.8 oranında daha değerli kapatmıştır.

Mayıs ayının başında euro karşısında değer kaybeden Japon yeni, ayın ikinci yarısında ve Haziran başında toparlanarak kayıplarını telafi etmiştir. 2004'ün ilk çeyreğinde güçlü portföy yatırımlarına işaret eden veriler ve Mayıs ayının ilk iki haftasında Japon hisse senedi fiyatlarındaki düşüşe karşın, yenin değer kaybı global yatırımcıların portföylerini yeniden düzenlemeleri ile yakından ilgili görünmektedir.



Mayıs ayının ilk yarısında yenin euroya karşı değer kaybetmesinde, artan enerji maliyetlerinin, Japon ekonomisine olası olumsuz etkilerinin yarattığı endişeler etkili olmuştur. 2 Haziran tarihinde euro, Japon yeni karşısında 135.6 JPY üzerinden işlem görerek Nisan sonundaki değerinin yüzde 2,9 daha üstünde günü kapatmıştır.

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, 2 Haziran 2004 tarihinde, Nisan sonundaki değerinin yüzde 1'i üzerinde hareket etmiştir. Nominal efektif döviz kuru 2 Haziran gününü, 2003 ortalamasından yüzde 2.7 oranında daha değerli kapatmıştır.

6. Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler:

2004 yılının ilk çeyreğinde Euro Alanı ihracatının değeri bir önceki çeyreğe göre yüzde 3 artmıştır. Bu artış Euro Alanı ihracatının 2003'ün ikinci yarısından sonra başlayan toparlanmasına devam ettiğini göstermektedir. Aynı dönemde ithalatın değeri de yükselmesine rağmen, bir önceki döneme göre Euro Alanı dış ticaret fazlası artış göstermiştir.

Euro Alanı mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler dengesi, Mart 2004'de 5.1 milyar euro fazla vermiştir (mevsimsellikten arındırılmamış verilere göre 12.4 milyar euro). Cari işlemler dengesinde mal ve hizmetler dengesi fazla verirken, gelirler ve cari transferler dengesi açık vermeyi sürdürmektedir. Cari İşlemler fazlasındaki artışta mal dengesindeki fazlanın artması, cari transferler açığının azalması, gelirler açığının artması ve hizmetler fazlasının azalması etkili olmuştur.

Euro Alanı sermaye hesabında doğrudan ve portföy yatırımlarının bileşeninde Mart 2004'de 23.9 milyar euroluk bir çıkış gerçekleşmiştir. Sermaye çıkışının büyük bölümü doğrudan yatırımlardan (22.6 milyar euro) kaynaklanırken, portföy yatırımlarındaki çıkış (1.3 milyar euro) daha sınırlı bir seviyede kalmıştır. Sermaye çıkışının büyük bölümünün doğrudan yatırım şeklinde olması, küresel büyümenin hızlanmasının bir sonucu olarak düşünülebilir.

Hazırlayan: Ferhat Çamlıca

Uzman Yardımcısı-2471

ferhat.camlica@tcmb.gov.tr

Kaynaklar:

ECB Monthly Bulletin, Haziran 2004

ECB Press Conference, 3 Haziran 2004,

European Commission DG Economic Affairs, Quarterly Report on the Euro Area, June 2004

EK-1: Estonya, Litvanya ve Slovenya'nın ERM-2'ye Girişi

