

2. Uluslararası Ekonomik Gelişmeler

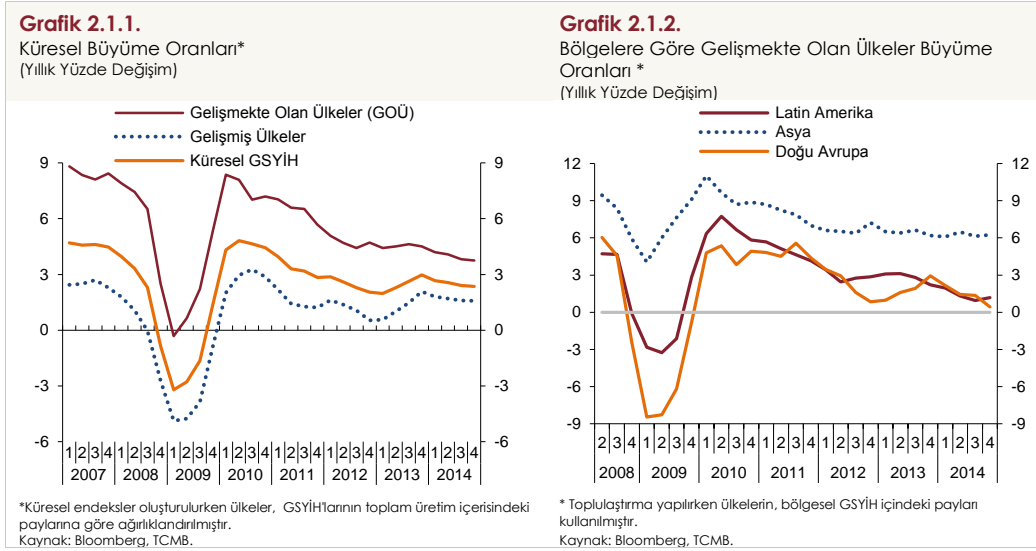
2014 yılının ilk çeyreğinden itibaren yavaşlama eğilimine giren küresel iktisadi faaliyet, yılın geri kalanında da bu eğilimini devam ettirmiştir. Yılın geneline hakim olan söz konusu yavaşlama eğilimi, son çeyrekte gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler kaynaklı gerçekleşmiş olsa da; ülkeler bazında bakıldığında büyüme performanslarında belirgin ayrışmaların devam ettiği görülmektedir. Gelişmiş ülkeler içerisinde, ABD güçlü büyüme performansı sergilemeye devam ederken, yılın son çeyreğinde iktisadi faaliyetinde sınırlı da olsa canlanma gözlenen Euro Bölgesi'nde büyümenin halen zayıf seyrettiğini söylemek mümkündür. Japonya'da süregelen resesyon ise küresel büyümeyi aşağı yönlü etkilemeye devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alan başlıca ekonomilerde de yılın son çeyreğinde yavaşlama sürmüştür; Rusya'da yıllık büyüme hızı sıfır düzeylerine yaklaşırken, Euro Bölgesi'nden gelen zayıf talep ve Rusya'daki gelişmelere paralel olarak, Doğu Avrupa ülkelerinin birçoğunda da iktisadi faaliyet zayıflamıştır. 2015 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler, küresel iktisadi faaliyete dair çok sınırlı bir iyileşmeye işaret etmektedir.

2014 yılının ikinci yarısından itibaren gerileyen emtia fiyatları, bu eğilimini 2015 yılının ilk çeyreğinde de korumuş ve bir önceki çeyreğe göre yüzde 5 oranında düşmüştür. Söz konusu düşüşte, ağırlıklı yüksek arz koşullarına bağlı olarak petrol fiyatlarının gerilemeye devam etmesi önemli bir belirleyici olmaya devam ederken; yüksek stok ve üretime bağlı olarak tarım fiyatlarında meydana gelen düşüş de bu gelişmede etkili olmuştur. Bu bağlamda, başlıca gelişmiş ülke ekonomilerinde enflasyon oranları düşük seyretmeye devam etmiş; iktisadi faaliyetin de zayıf seyrettiği ekonomilerde deflasyon gözlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, düşen emtia fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi aşağı yönlü olsa da; yerli para birimlerinde meydana gelen değer kayıplarının oluşturduğu yukarı yönlü etkinin baskın olduğu ve gelişmekte olan ülke grubu enflasyon oranının artmaya devam ettiği gözlenmiştir.

Düşük seyreden enflasyon oranlarına ve zayıf iktisadi faaliyet koşullarına bağlı olarak gelişmiş ülkelerin büyük bir çoğunluğunda faiz oranları halen tarihsel olarak düşük seviyelerde bulunmakta ve geleneksel olmayan para politikası araçları kullanılmaya devam edilerek gevşek para politikası uygulamalarına devam edilmektedir. Ne var ki, farklı büyüme performansları, özellikle para politikası görünümünde önümüzdeki dönem para politikalarında farklılaşmaya yol açmaktadır. Bu bağlamda, Amerikan Merkez Bankası (Fed) yakın dönemde faiz artırımlarına başlayacağına işaret ederek para politikasında normalleşme sürecine girerken; Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise genişletici para politikası uygulamalarını güçlendirmiş; Euro Bölgesi ile güçlü iktisadi bağları olan birçok Avrupa ülkesinde de faizler düşürülmüştür. Öte yandan, Fed'in olası faiz artışı nedeniyle -çoğunlukla hisse senedi piyasalarından olmak üzere- sermaye çıkışları yaşayan ve son dönemde yerel para birimleri değer kaybeden gelişmekte olan ülke merkez bankalarının bir kısmının yılın ilk çeyreğinde politika faizlerini artırdığı görülmektedir. Küresel ölçekte para politikasında gözlenen bu ayrışmaya ilaveten gelişmekte olan ülkeler iktisadi faaliyetinde gözlenen yavaşlama, dalgalı bir seyir izleyen sermaye akımları üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

2.1. Küresel Büyüme

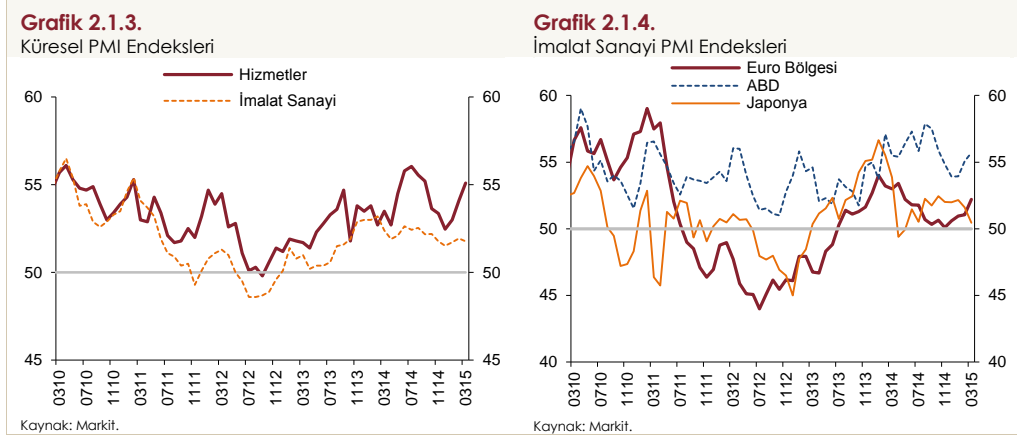
Küresel iktisadi faaliyetin büyüme hızında 2014 yılının ilk dokuz aylık döneminde yaşanan yavaşlama eğilimi son çeyrekte de devam etmiştir (Grafik 2.1.1). Gelişmiş ülkeler tarafında, ABD ve Euro Bölgesi'ndeki olumlu büyüme gelişmelerine karşın, Japonya'da resesyonun devam ediyor olması, 2014 yılının son çeyreğinde küresel büyüme hızını yavaşlatan bir faktör olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızları bölgesel olarak değerlendirildiğinde, bir önceki döneme kıyasla 2014 yılının son çeyreğinde en olumsuz büyüme performansı Doğu Avrupa'da gerçekleşmiş; bu gelişmede Rusya ekonomisindeki yavaşlamanın hızlanmış olması belirleyici olmuştur. Anılan dönemde, Asya ve Latin Amerika bölgelerinde büyüme bir önceki çeyreğe kıyasla daha olumlu bir seyir izlemiş olmakla birlikte, Brezilya'daki daralmaya bağlı olarak, Latin Amerika'da büyüme zayıf seyretmeye devam etmiştir (Grafik 2.1.2).



Yılın ilk çeyreğine ilişkin küresel PMI verileri, söz konusu dönemde bir önceki döneme benzer bir büyüme performansına işaret etmektedir (Grafik 2.1.3). Euro Bölgesi imalat sanayi PMI endeksi anılan dönemde belirgin bir artış kaydetmiştir. Bu durum, Euro Bölgesi'ndeki olumlu büyüme performansının yılın ilk çeyreğinde de iyileşerek devam edebileceği beklentisini oluşturmaktadır. Yılın ilk iki ayında işsizlik oranının düşmeye devam etmesi ile istihdam ve yeni mal siparişlerine ilişkin PMI endekslerinin işaret ettiği olumlu görünüm söz konusu beklentiye güçlendirmektedir. ABD ekonomisine ilişkin imalat sanayi PMI endeksinin, yılın ilk üç aylık döneminde yukarı yönlü bir eğilim sergilemekle birlikte, çeyreklik bazda ortalama olarak bir önceki döneme çok yakın bir seviyede olması, yılın ilk çeyreği itibarıyla ABD ekonomisinin geçtiğimiz yılın son çeyreğindeki benzer bir büyüme performansı sergileyebileceğine işaret etmektedir. Japonya ekonomisine ilişkin imalat sanayi PMI endeksi ise, ekonomide yaşanan resesyonun bu yılın ilk çeyreğinde de devam ettiğini göstermektedir (Grafik 2.1.4). Gelişmekte olan ülkelerde ise, başta Çin ve Rusya olmak üzere, imalat sanayi PMI endeksleri yılın ilk çeyreğinde belirgin bir şekilde gerilemiştir. Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızında yaşanan yavaşlamanın 2015 yılının ilk çeyreğinde de devam etmesi beklenmektedir.

Özetle, küresel ekonomide gözlenen yavaşlama eğiliminin, büyük ölçüde gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak, 2015 yılının ilk çeyreğinde de devam edeceği ve küresel büyüme hızının bir önceki

çeyreğin de altında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Anılan dönemde, gelişmiş ülkeler tarafında Japonya'nın; gelişmekte olan ülkeler tarafında ise Çin, Brezilya ve Rusya'nın küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü etki oluşturması beklenmektedir.



Nisan ayı Consensus Forecasts bültenlerinde, 2015 yıl sonuna ilişkin küresel büyüme tahmini, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre 0,3 puan aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmiş ülkeler grubunda, - Euro Bölgesi için daha belirgin olmak üzere - Euro Bölgesi ve İngiltere için büyüme tahminleri yukarı yönlü; ABD ve Japonya için ise aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler grubuna bakıldığında, geçtiğimiz Enflasyon Raporu dönemine kıyasla 2015 yılı büyüme tahminlerinin Asya Pasifik Bölgesi için yukarı yönlü güncellendiği görülmektedir; Doğu Avrupa Bölgesi için sınırlı miktarda, Latin Amerika Bölgesi için ise belirgin şekilde aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 2.1.1). 2016 yılına ilişkin büyüme tahminleri ise, bir önceki Rapor dönemine göre, gelişmiş ülkeler için, sınırlı da olsa yukarı yönlü güncellenirken; gelişmekte olan ülkeler grubunda ise en belirgin güncelleme Latin Amerika Bölgesi için aşağı yönlü olarak gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, Nisan ayı tahminleriyle güncellenen ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksi, yıllık küresel büyüme hızının Ocak Enflasyon Raporu'na göre bir miktar yavaşladığına işaret etmektedir (Grafik 2.1.5). Dolayısıyla, Türkiye'nin dış talebindeki zayıf görünümün 2015 yılında da devam edeceğini söylenebilecektir.

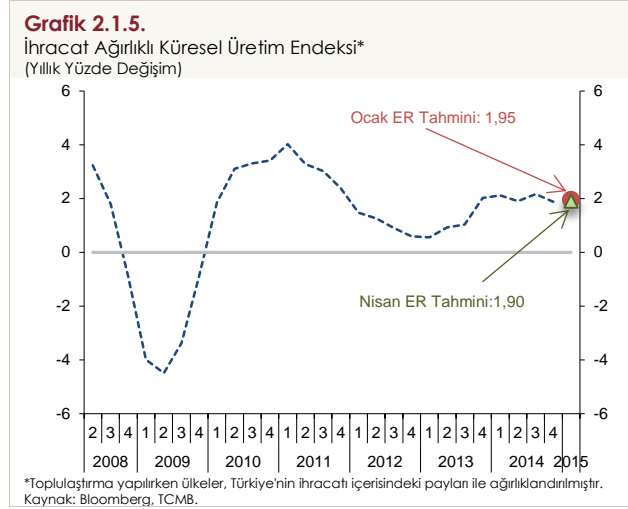
Tablo 2.1.1.

2014 ve 2015 Yıl Sonuna İlişkin Büyüme Tahminleri (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)

	Ocak		Nisan	
	2015	2016	2015	2016
Dünya	3,0	3,2	2,7	3,2
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>				
ABD	3,2	2,8	2,9	2,8
Euro Bölgesi	1,1	1,6	1,5	1,8
Almanya	1,4	1,8	1,9	2,0
Fransa	0,9	1,3	1,1	1,6
İtalya	0,4	1,0	0,6	1,2
İspanya	2,0	2,1	2,5	2,4
Yunanistan	1,8	2,3	0,7	2,0
Japonya	1,2	1,5	1,0	1,7
İngiltere	2,6	2,4	2,6	2,5
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>				
Asya Pasifik*	6,0	6,0	6,1	6,1
Çin	7,0	6,9	6,9	6,8
Hindistan	6,3	6,7	7,7	8,0
Latin Amerika	1,3	2,7	0,5	2,1
Brezilya	0,4	1,9	-1,1	1,2
Doğu Avrupa	-0,2	2,1	-0,4	2,0
Rusya	-4,1	0,3	-4,0	0,2

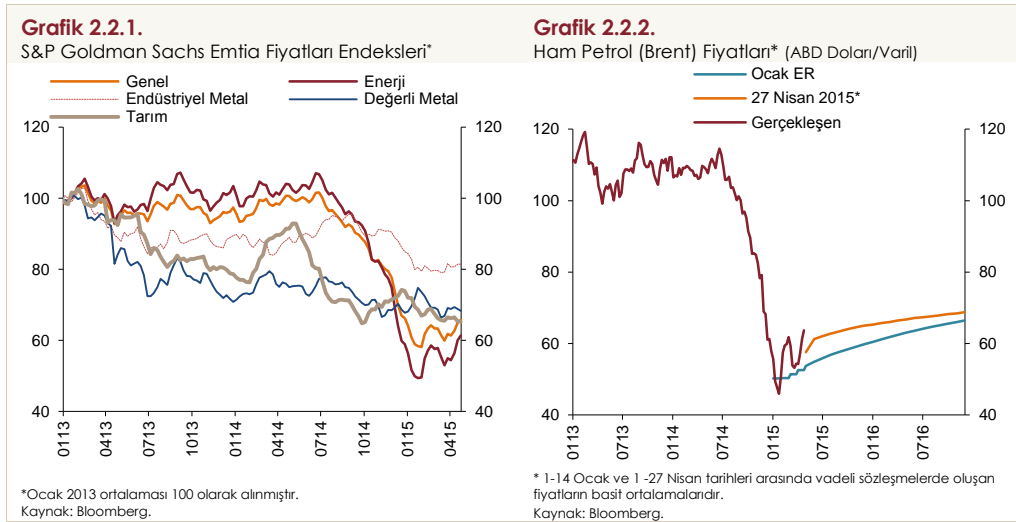
* Japonya hariç tahminleri göstermektedir.

Kaynak: Consensus Forecasts.



2.2. Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon

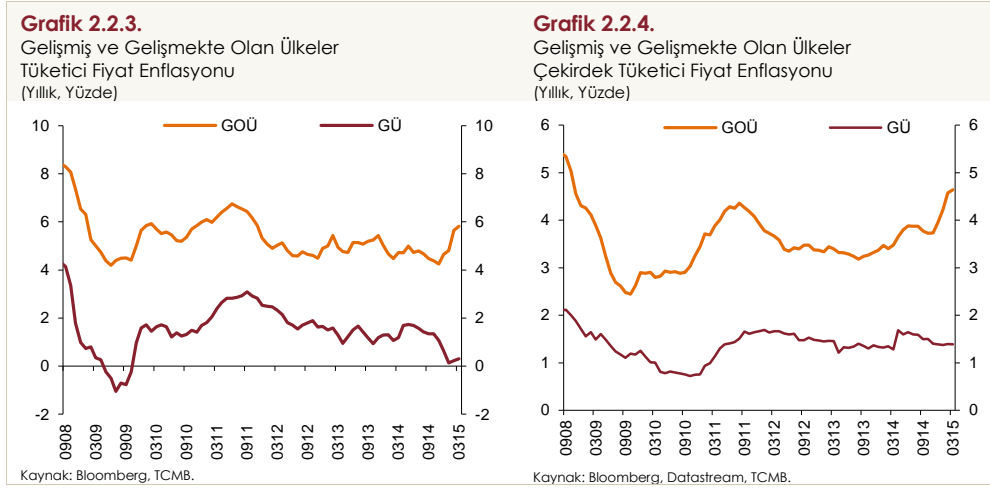
2015 yılının ilk çeyreğinde emtia genel endeksi bir önceki çeyrek sonuna göre yüzde 5,1 oranında düşmüştür. Bu dönemde yalnızca değerli metal endeksinde yüzde 0,7 oranında bir artış görülürken diğer bütün emtia gruplarında güçlü arz ve zayıf talep görünümüne bağlı olarak değer kaybı gözlenmiştir. Enerji ve endüstriyel metal fiyatlarındaki düşüş, sırasıyla, yüzde 4,1 ve yüzde 5 olurken; stok ve üretimin yüksek seyrediyor olmasına bağlı olarak tarım endeksinde yüzde 9'luk bir düşüş gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.1).



2014 yılının son çeyreğinde ham petrol fiyatlarında görülen sert düşüşün ardından petrol fiyatları dalgalı bir seyir izlemektedir. ABD ham petrol stoklarındaki sürpriz artışların da işaret ettiği güçlü arz koşulları fiyatları baskılamakta jeopolitik riskler ise fiyatlar üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Nisan ayının ilk yarısı itibarıyla bakıldığında, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre petrol fiyatlarında bir miktar artış söz konusu olsa da, vadeli fiyatlar ve spot fiyat arasındaki azalış neticesinde, Ocak ayı sonunda 64,5 ABD dolarından işlem gören Aralık 2015 tarihli kontrat fiyatında Nisan ayında önemli bir değişim olmamıştır (Grafik 2.2.2). İran ile yapılan müzakerelerde çerçeve bir anlaşmaya varılmış olması

2015 yılının ikinci yarısında petrol arzının yüksek seyredeceğine dair beklentileri güçlendirmiştir. ABD kaya petrolü üretimindeki beklenen düzeltmeyi telafi edebilecek bu durum petrol fiyatları üzerindeki arz kaynaklı aşağı yönlü baskının beklenenden daha uzun sürebileceğine işaret etmektedir.

Enerji fiyatlarındaki düşüğe bağlı olarak yılın ilk çeyreğinde gelişmiş ülkelerde tüketici fiyat enflasyonu belirgin olarak gerilerken, çekirdek enflasyonda önemli bir değişim gözlenmemiştir. Enerji fiyatlarındaki bu düşüşün gelişmekte olan ülkeler grubunda ise, yerli para birimlerinde meydana gelen değer kayıplarının oluşturduğu yukarı yönlü etkinin daha baskın olması nedeniyle, benzer bir etki oluşturmadığı görülmüştür. Rusya ve Latin Amerika ağırlıklı olmak üzere gelişmekte olan ülkeler grubunda TÜFE ve çekirdek enflasyon oranlarının artış eğilimini yılın ilk çeyreğinde de koruduğu görülmektedir (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4).



2015 yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentileri Ocak Enflasyon Raporu dönemine göre gelişmiş ülkeler ve Asya-Pasifik ülkeleri grubunda önemli miktarda aşağı yönlü güncellenmiştir. Enerji fiyatlarındaki düşüşün enflasyon üzerindeki etkisinin bir önceki rapor döneminde ve bu dönemde yapılmış bulunan yüksek oranlı aşağı yönlü güncellemeler ile beklentilere büyük oranda yansımış olduğu, dolayısıyla, gelişmiş ülkeler grubu enflasyon beklentileri üzerindeki aşağı yönlü risklerin azaldığı değerlendirilmektedir. Öte yandan, Asya-Pasifik Bölgesinde, Çin ve Japonya'daki düşük enflasyon gerçekleştirmelerine paralel olarak, beklentilerin bir miktar daha gerileyebileceği öngörülmektedir. Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkeleri enflasyon oranlarında ise, gerek 2015 yıl sonu gerekse 2016 yıl sonu için, yukarı yönlü güncellemeler söz konusudur (Tablo 2.2.1). Emtia ihracatçısı olan Latin Amerika ülkelerindeki beklentilerin bozulmasında Çin'deki yavaşlama görünümünün de etkili olduğu; bununla birlikte, bahsi geçen ülke grubu ve Doğu Avrupa ülkelerinde önümüzdeki dönem enflasyon görünümü üzerinde esas olarak Fed parasal sıkılaştırma sürecinin belirleyici olacağı değerlendirilmektedir.

Tablo 2.2.1.

2015 ve 2016 Yılı Sonuna İlişkin Enflasyon Tahminleri (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)

	Ocak		Nisan	
	2015	2016	2015	2016
Dünya	2,6	3,1	2,5	3,0
<i>Gelişmiş Ülkeler</i>				
ABD	0,7	2,2	0,1	2,2
Euro Bölgesi	0,1	1,2	0,1	1,2
Almanya	0,7	1,6	0,4	1,6
Fransa	0,3	1,2	0,1	1,1
İtalya	0,2	0,7	0,1	0,8
İspanya	-0,3	1	-0,5	1,2
Yunanistan	-0,6	0,6	-1,3	0,5
İngiltere	0,9	1,8	0,4	1,6
Japonya	1,2	1,2	0,7	1,0
<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>				
Asya Pasifik*	2,5	2,8	2,0	2,6
Çin	1,8	2,2	1,4	2,0
Hindistan	5,9	5,8	5,4	5,6
Latin Amerika	12,3	10,6	14,6	11,9
Brezilya**	6,4	5,6	7,9	5,6
Doğu Avrupa	7,1	5,3	8,5	5,8
Rusya	10,8	6,4	13,0	7,2

* Japonya hariç tahminleri göstermektedir.

** Aralık/Aralık enflasyonu.

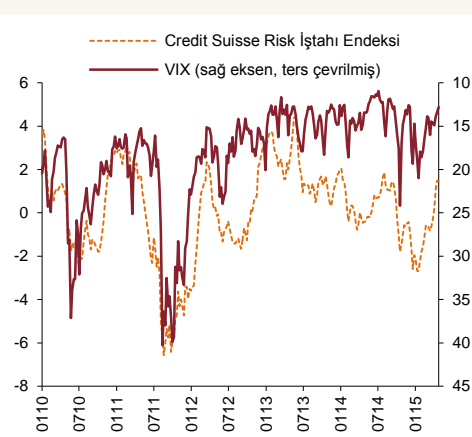
Kaynak: Consensus Forecasts.

2.3. Finansal Koşullar, Risk Göstergeleri ve Sermaye Akımları

Yılın ilk çeyreğinde, küresel iktisadi faaliyette ayrışmanın devam etmesi ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde yavaşlamanın sürmesine karşın, Euro Bölgesi ve ABD'de toparlanmaya ilişkin kaygıların azalması ve Fed'in politika faizini artıracığına dair beklentilerin bir miktar ötelenmesi küresel risk iştahını olumlu etkilemiştir (Grafik 2.3.1). ABD politika faizine ilişkin finansal piyasalardan elde edilen beklenti patikası, politika faizinin artmaya başlaması beklenen tarihin ötelendiğini göstermektedir (Grafik 2.3.2).

Grafik 2.3.1.

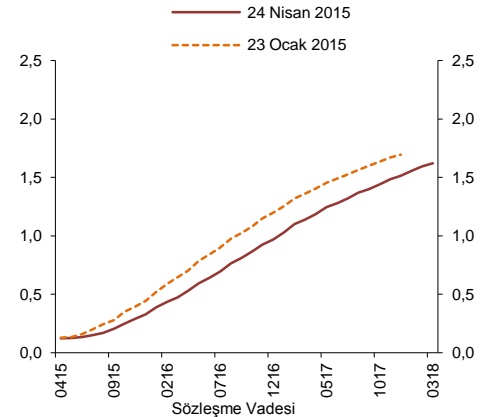
Küresel Risk İştahı Endeksleri



Kaynak: Bloomberg, Credit Suisse.

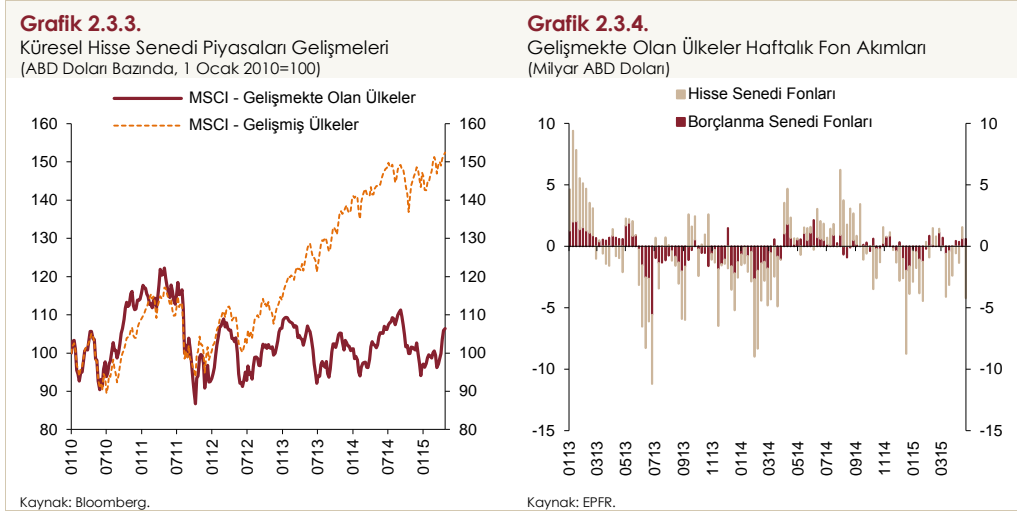
Grafik 2.3.2.

ABD Politika Faizi Vadeli İşlem Oranları (Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

Olumlu seyreden küresel risk iştahına paralel olarak, yılın ilk çeyreğinde, küresel hisse senedi piyasaları genelinde bir değerlenme eğilimi gözlenmiştir. Öte yandan, gelişmekte olan ülke borsaları gelişmiş ülke borsalarına kıyasla daha iyi performans sergilemiştir (Grafik 2.3.3). Ne var ki, gelişmekte olan ülkeler arasında Latin Amerika ülkeleri diğer ülkelerden bu dönemde olumsuz yönde ayrışmıştır. Bununla birlikte, Latin Amerika ülke borsalarındaki bu kötü performans tahvil getirilerine yansımamış, yılın ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkeler genelinde tahvil getirileri risk iştahındaki olumlu seyre paralel olarak gerilemiştir (Grafik 5.1.1).



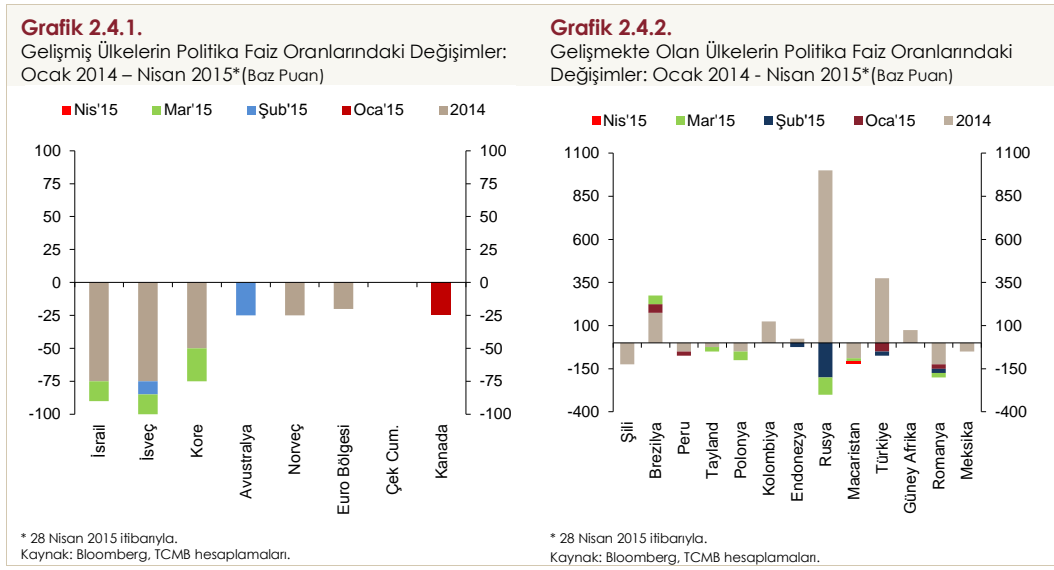
Yılın ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere, Ocak ve Mart aylarında daha yoğun olmak üzere, sermaye çıkışları gözlenmiştir (Grafik 2.3.4). Küresel risk iştahının olumlu seyrettiği bu dönemde özellikle ABD dolarında gözlenen değerlenme eğiliminin ve gelişmekte olan ülkelere ilişkin büyüme öngörülerindeki bozulmanın sermaye çıkışlarında etkili olduğu değerlendirilmektedir. ABD dolarının değerlenmesi, hem gelişmekte olan ülkelerin borç yüklerinin artmasına hem de yerel tahvil getirilerinin ABD doları cinsinden düşmesine yol açarak, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası yatırımcılar açısından daha az cazip hale gelmesine neden olmuştur.

Fed'in politika faizlerini artırmaya başlayacağı tarihe ilişkin beklentilerin ertelenmesi önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını destekleyecek bir gelişme olarak ortaya çıksa da; ABD dolarının güçlü seyri, gelişmekte olan ülkelere zayıf büyüme görünümünün devam etmesi ve Euro Bölgesi ile ABD'de büyüme performansı önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Öte yandan, önümüzdeki dönem Fed toplantılarında alınacak kararların ve küresel enerji fiyatlarında yaşanacak gelişmelerin yakın dönemde küresel risk iştahı ve portföy akımlarının seyri üzerinde belirleyici rol oynayacağı değerlendirilmektedir.

2.4. Küresel Para Politikası Gelişmeleri

Büyüme hızlarındaki yavaşlamanın gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelere daha da belirginleşmesi ile, toparlanma eğilimindeki ABD ekonomisi ve cari denge problemi olan bazı gelişmekte olan ülkeler hariç tutulduğunda, küresel para politikasının 2015 yılı ilk çeyreğinde gevşeme eğilimi sergilediğini söylemek mümkündür. Gelişmiş ülkeler özelinde bakıldığında, Euro Bölgesi'ndeki deflasyon endişesine bağlı olarak ECB'nin 2014 yılının ikinci yarısından itibaren genişletici politika uygulamalarına devam etmesi ve emtia fiyatları yönünden de enflasyonist bir baskı olmaması söz konusu gevşeme eğiliminde etkili olmuştur. Bu çerçevede, 2015 Ocak-Nisan döneminde, İsveç Merkez Bankası kısa vadeli faizleri 10 ve 15 baz puanlık iki indirimle negatif düzeye çekerken; Kanada, Kore, Avustralya merkez bankaları 25'er baz puan; İsrail Merkez Bankası ise 15 baz puanlık faiz indirimi gerçekleştirmiştir (Grafik 2.4.1).

Gelişmekte olan ülkelerde ise 2014 yılı son çeyreğinde politika faizini 750 baz puan artırmak durumunda kalan Rusya bu artışın 300 baz puanını yılın ilk çeyreğinde yapmış olduğu iki indirimle geri almıştır. Ayrıca 2015 yılı Ocak-Nisan döneminde Türkiye ve Romanya merkez bankaları 75'er; Polonya Merkez Bankası 50; Peru, Tayland ve Endonezya merkez bankaları 25'er ve Macaristan Merkez Bankası 30 baz puanlık faiz indirimi yapmıştır. Asya Pasifik Bölgesinde ise, Çin Merkez Bankası Mart ayında 25 baz puan; Hindistan Merkez Bankası ise, Ocak ve Mart aylarında olmak üzere, toplam 50 baz puan indirim gerçekleştirmiştir. Anılan dönemde Brezilya Merkez Bankası'nın tüm dünya merkez bankalarından ayrışarak 50'şer baz puanlık iki faiz artışı gerçekleştirmiştir (Grafik 2.4.2).



Fed'in 2015 yılında gerçekleştirdiği ilk toplantısında faiz artışı konusunda "sabırlı" davranacağı ifadesini korumuş olması Fed'in politika duruşunu belirgin bir şekilde değiştirmedeği şeklinde yorumlanmıştır. Ne var ki, ekonomik aktiviteye ilişkin olumlu verilere paralel olarak, toplantı sonrasında uzun dönemli faizlerin artmaya başladığı gözlenmiştir. Mart ayı ortasındaki toplantıda ise "sabırlı" ifadesi kaldırılmış ancak kurul üyelerinin 2015 yıl sonu politika faizi tahminleri aşağı yönlü güncellenmiş ve Nisan ayında bir artışın olası olmadığı açıkça belirtilmiştir. Buna ilaveten, faiz artışının, işgücü piyasasındaki toparlanmanın devam etmesine ve enflasyonun orta vadede yüzde 2 düzeyine yaklaşmasına bağlı olacağına vurgu yapılmıştır. Uzun vadeli faizlerin bu açıklamanın ardından düştüğü görülmüştür. Dolayısıyla, sıkılaşma sinyalinin ilk defa verildiği 2013 yılı Mayıs ayından sonra 2014 yılı başına kadar artış eğilimi göstermiş olan uzun vadeli faizlerin, gerek Fed'in iletişim politikasının netleşmesi gerekse tahvil alımlarının azaltılarak sonlandırılmasıyla ortadan kalkan belirsizlik sonucu, genel olarak aşağı yönlü olan seyrinin, bazı dalgalanmalara rağmen, devam ettiğini söylemek mümkündür (Grafik 2.4.3). Euro Bölgesi'ne bakıldığında, ECB'nin uygulamakta olduğu genişletici politikaların, yılın ilk çeyreği itibarıyla, deflasyon endişesinin azalmasına ve büyüme performansında gözlenen iyileşmeye katkıda bulunmuş olabileceği değerlendirilmektedir. Önümüzdeki döneme ilişkin olarak ise, gelişmiş ülkeler para politikası durumunda belirgin bir değişim beklenmemektedir.

