

Euro Bölgesi İzleme Raporu

Mart 2004

I. Genel Değerlendirme:

Avrupa Merkez Bankası (AMB) Yönetim Konseyi, 4 Mart 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.

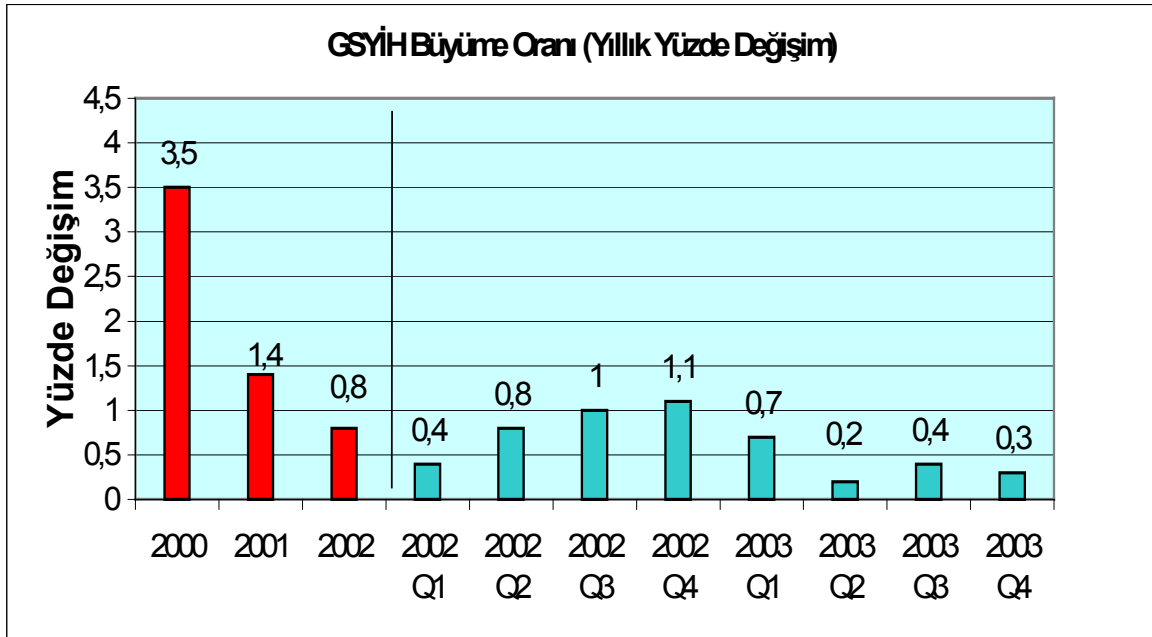
AMB Yönetim Konseyi'nin Mart ayında yaptığı faiz toplantısı, piyasalarda faiz indirimi beklentilerinin iyiden iyiye artması nedeniyle kamuoyu tarafından yakından izlenmiştir. Euro Alanı'nda faizlerin indirilmesi gerektiği konusunda özellikle Almanya ve Fransa'dan gelen baskıya karşı koyan AMB, Şubat ayında enflasyon rakamının yüzde 1.6 seviyesine gerilemesi nedeniyle kritik bir karar vermiştir ve faiz oranlarını değiştirmemiştir. Özellikle toplantı sırasında üyeler arasında farklı görüşlerin hakim olması ve bu görüş farklılıklarının basına yansımaları AMB'nin faiz indirimine kısmen sıcak baktığını ortaya koymuştur¹. AMB her fırsatta temel amaçlarının fiyat istikrarı olduğunu, döviz kurundaki gelişmelerin veya büyümenin kendileri için ikincil bir öneme sahip olduğunu ifade etmektedir. Euro Alanı enflasyon oranının yüzde 2'nin altına düşmesiyle beraber, AMB'nin fiyat istikrarına ilişkin savunmuş olduğu riskler ortadan kalkmış görünmektedir. Bu bağlamda, piyasalarda bir faiz indirimi beklentisi güçlenmektedir.

II. Ekonomik Analiz:

Euro Alanı reel GSYİH'sının 2003 yılının dördüncü çeyreğine ait büyüme verileri, Euro Alanı ekonomisinin yılın ikinci yarısında bir toparlanma yaşadığına işaret etmektedir. Eurostat'ın yayınladığı ilk verilere göre, Euro Alanı 2003'ün üçüncü çeyreğinde yüzde 0,4 büyüdükten sonra dördüncü çeyrekte de yüzde 0,3 büyümüştür.

¹ Bloomberg-Europe, 5 Nisan 2004, Euro Drops on Report ECB's Trichet Planned Rate Cut Last Week

2003 yılının dördüncü çeyreğinde GSYİH kompozisyonuna bakıldığında, bir önceki çeyrekte büyümenin kaynağı konumunda olan net ihracatın, dördüncü çeyrekte negatif bir katkı sağladığı, buna karşın (stoklar dahil) iç talebin dördüncü çeyrekte büyümeye temel katkı sağlayan faktör olduğu dikkat çekmektedir. İç talebin bileşenleri incelendiğinde, iç talep artışının yatırım ve stok üretimi bazlı olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, özel tüketim harcamalarının zayıf işgücü piyasası koşulları nedeniyle fazla canlılık göstermediği göze çarpmaktadır. Net ihracatın negatif katkısı hem ihracatın büyüme oranında bir düşüş, hem de ithalatın büyüme oranında bir artıştan kaynaklanmaktadır. Eurodaki değerlenme ve güçlü iç talep bu duruma yol açan en önemli etkenlerdir.



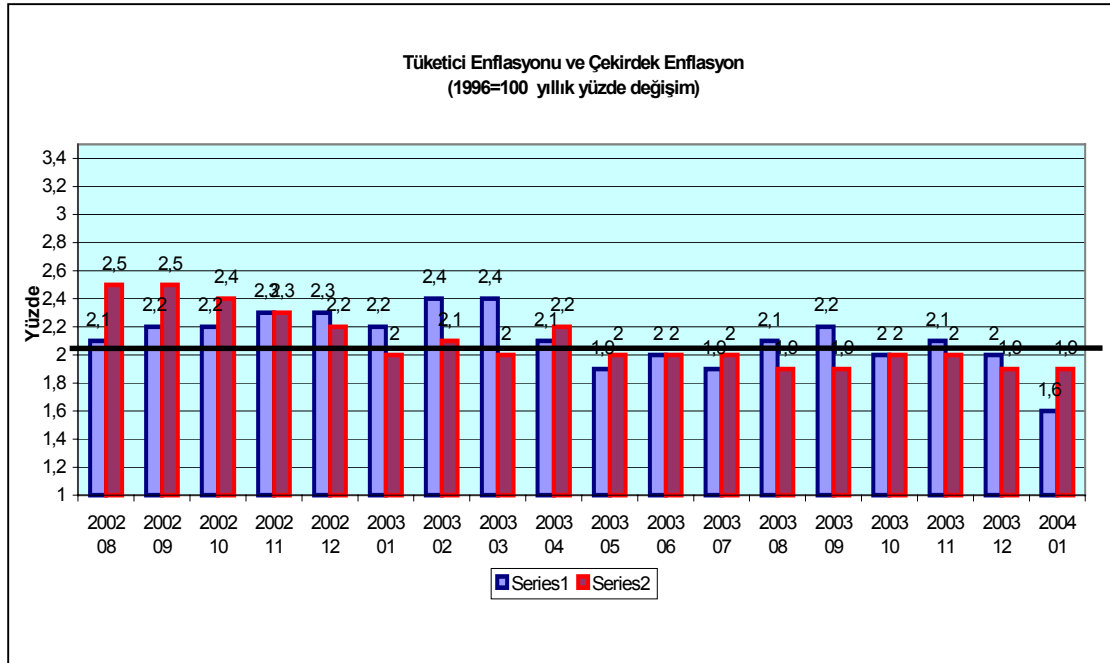
2003'ün son çeyreğindeki sektörel bazlı gelişmeler, tüm sektörler için farklılık arz etmektedir. Yaratılan katma değer bakımından sanayi sektörünün büyümeyi destekleyen en önemli sektör olduğu görülmektedir. Buna karşın, zayıf özel tüketim harcamalarının bir yansıması olarak, hizmetler sektörünün GSYİH büyümesine katkısı çok düşük gerçekleşmiştir.

Sanayi üretimi 2003'ün son çeyreğinde önemli ölçüde artmıştır. Bu artışın temel nedeni Ekim ayında görülen güçlü yükselişin etkisi ve sonraki iki ayda da bu

seviyenin korunması olmuştur. 2003 sonunda sergilenen olumlu performansın tam tersine Ocak 2004 itibariyle sanayi üretimi önemli bir düşüş göstermiştir. Aralık ayında sanayi üretimi yüzde 0.1 oranında artış gösterirken, Ocak ayında üretim yüzde 0.5 oranında azalmıştır. Sanayi üretiminde yer alan tüm sektörler genel olarak daralma eğilimi gösterirken, yalnızca dayanıklı tüketim malları yüzde 0.4 oranında artış göstermiştir.

İmalat sektörünün ekonomiye bakışını yansıtan PMI Endeksi (Purchasing Managers' Index), Şubat 2004'de önceki aylardaki artışından farklı olarak değişmemiştir. PMI Endeksi Şubat ayında, Kasım ayındaki seviyesine yakın bir seviyede seyretmiştir.

Aralık ayı işsizlik rakamlarına bakıldığında, işgücü piyasalarındaki koşulların değişmemiş olması aynen işsizlik rakamlarına yansımıştır. Euro Alanı işsizlik oranı Ocak 2004'de önceki aya göre değişmeyerek, neredeyse bir yıl boyunca koruduğu yüzde 8,8 seviyesinde kalmıştır.



Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyatları Endeksi (HICP) ile ölçülen Euro Alanı enflasyon düzeyi, Eurostat'ın ilk tahminlerine göre Şubat ayında yüzde 1.6 seviyesine gerilemiştir. Ayrıntılı veriler henüz mevcut olmasa da, düşüşün nedeni enerji fiyatlarında geçen yıl görülen güçlü artıştan kaynaklanan baz etkisinin ortadan kaybolmasıdır.

Ocak 2004'ün kesinleşmiş enflasyon rakamı incelendiğinde, enflasyon oranının Ocak ayında yüzde 1.9 olarak gerçekleştiği görülmektedir (Enflasyon oranı 2003 yılının son ayında yüzde 2 seviyesindeydi). Ocak ayından Şubat ayına kadar olan dönemde enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki düşürücü etkisi, Almanya'da kamu fiyatlarına ve Fransa'da tütün vergisine yapılan zamlarla kısmen ortadan kalkmıştır.

HICP'nin enerji ve işlenmemiş gıda dışındaki kalemlerini içeren çekirdek enflasyon, Ocak ayında değişmeyerek yüzde 1.9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tütün fiyatlarında görülen artışa rağmen, işlenmiş gıda fiyatları yıllık bazda azalmıştır. Bu gelişmenin nedeni, 2003 yılının Ocak ayında tütün fiyatlarına yapılan daha büyük zamlardan kaynaklanan baz etkisidir. Tütün fiyatlarına yapılan zamların bu yılın Mart ayında da devam etmesi beklenmektedir. Bu nedenle önümüzdeki dönemde işlenmiş gıda fiyatlarında yıllık bazda artış olması beklenmektedir. Hizmet fiyatlarında yıllık artış oranı, Almanya'da sağlık hizmetleri fiyatlarına yapılan zamlar nedeniyle Aralık ayında yüzde 2.3 seviyesinden Ocak ayında yüzde 2.5 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu gelişme dışında hizmet fiyatlarında 2002 ortasından itibaren devam eden fiyat artış hızındaki düşüş eğilimi sürmektedir.

HICP'de sepet ve ülke ağırlıklarının 2004 yılı için güncellenmesi

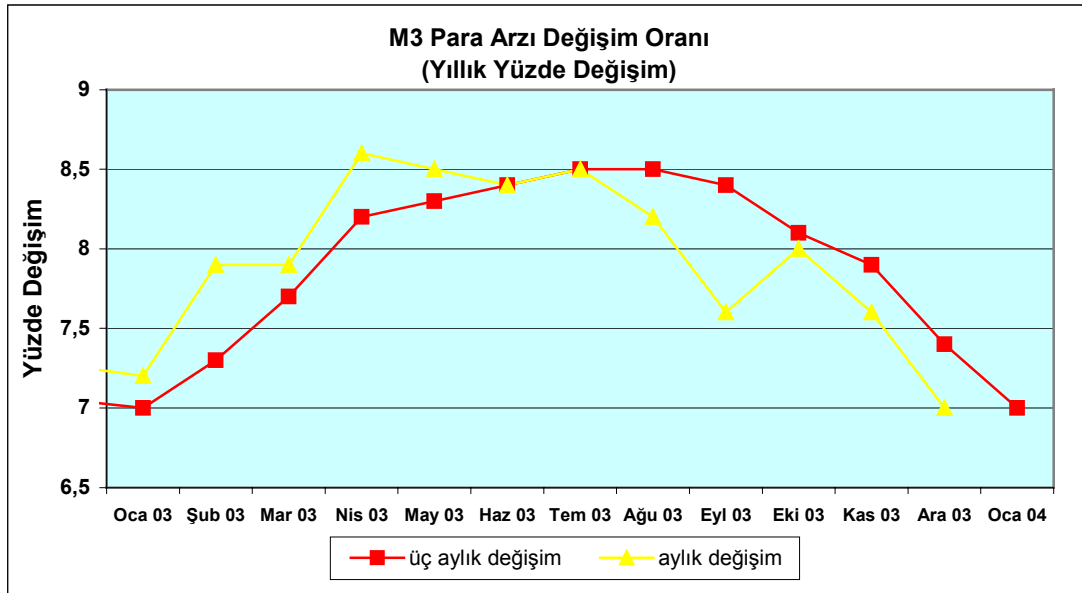
Euro Alanı tüketim harcamalarının yapısı zaman içinde değişim göstermektedir. Bu nedenle HICP sepeti ve bu sepetteki ülke ağırlıkları belirli aralıklarla güncellenmektedir.

	Toplam	İşlenmemiş Gıda	İçki ve Tütün dahil İşlenmiş Gıda	Enerji Dahil Sermaye Malları	Enerji	Emlak Hizmetleri	Ulaşım Hizmetleri	İletişim Hizmetleri	Rekreasyon ve Kişisel Hizmetler	Diğer Hizmetler
2003	100.0	7,6	11,7	31,6	8,2	10,4	6,3	2,9	14,9	6,4
2004	100.0	7,7	11,8	31,0	8,1	10,4	6,4	2,9	15,0	6,6

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
2003	3,3	29,9	2,6	10,9	20,5	1,3	19,2	0,3	5,4	3,2	2,1	1,6
2004	3,3	29,3	2,7	11,1	20,7	1,3	19,3	0,3	5,3	3,1	2,1	1,6

III. Parasal Analiz:

En son Temmuz 2003'de zirve yaparak yüzde 8.7 , Aralık 2003'de de yüzde 7 oranında büyüyen, geniş anlamda para arzı M3, Ocak 2004'de yüzde 6.4 oranında büyümüştür. Kısa vadeli büyüme rakamları M3 para arzı büyümesinin giderek zayıfladığına işaret 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 arzının referans büyüme hızınının (4,5) üzerinde büyümeye devam etmesi 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, M1 hariç tüm bileşenlerin düşüşe katkıda bulunduğu dikkat çekmektedir. Dar anlamda para arzının büyüme hızı Aralık 2003’de yüzde 10.5 iken, Ocak 2004 itibariyle yüzde 11.2 seviyesinde gerçekleşmiştir. M1’in devam eden bu yüksek büyüme hızının temel nedeni Euro banknotlarına, hem Euro Alanı içinde hem de Euro Alanı dışından gelen yüksek taleptir. Dolaşımdaki para, Euroya geçiş öncesinde gözlemlenen uzun vadeli büyüme oranına yaklaşmasına karşın halen yüksek seyretmektedir. Gecelik mevduatı tutmanın düşük maliyetinden ötürü, bu varlıklara olan ilgi azalmamış görünmektedir. Gecelik mevduat, bir önceki ayda yüzde 8.4 oranında büyürken, Ocak ayında yüzde 9.1 oranında artmıştır.

M2 para arzından M1 bünyesinde tanımlanmış para büyüklüklerinin çıkarılması (M2-M1) ile elde edilen diğer kısa vadeli mevduat, Aralık ayında yüzde 4.6 oranında artarken, Ocak ayında düşüş göstererek yüzde 3.7 oranında büyüme kaydetmiştir.

Son olarak pazarlanabilir piyasa araçları da düşüş eğilimini sürdürerek, Aralık ayında yüzde 4.2 oranından Ocak 2004’de yüzde 1.1 seviyesine gerilemiştir. Pazarlanabilir piyasa araçlarının büyüme hızı 2003 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 9.8 oranında gerçekleşmiştir.

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

M3'ün Euro Alanı mali ve finansal kurumlarının bilançolarındaki karşılığın bakıldığında, Ocak ayında özel sektöre verilen kredilerin 2003 ikinci çeyreğine göre yüzde 0.9 oranında artarak yüzde 5.5 seviyesinde genişlediği görülmektedir. Kredilerdeki genişleme, düşük faiz oranlarının bir sonucudur. Ocak ayına ait veriler hane halkına açılan kredilerin güçlü bir biçimde artmaya devam ettiğini göstermektedir. Tüketici kredilerinin yıllık büyüme hızı da artmaya devam ederek Ocak ayında yüzde 4.1 seviyesine yükselmiştir. Tüketici kredilerindeki artış kısmen baz etkisi kaynaklı olmakla birlikte, tüketici güvenindeki artıştan kaynaklanmış olması yüksek olasılıktır. Ticari kredilerin durumuna bakıldığında, pek de parlak bir görünümünden söz edilememektedir. Ticari krediler son bir buçuk yıl içerisinde yüzde 3.5 ile 4 arasında artış gösterirken, Ocak ayındaki artış hızı yüzde 3.1 seviyesine gerilemiştir.

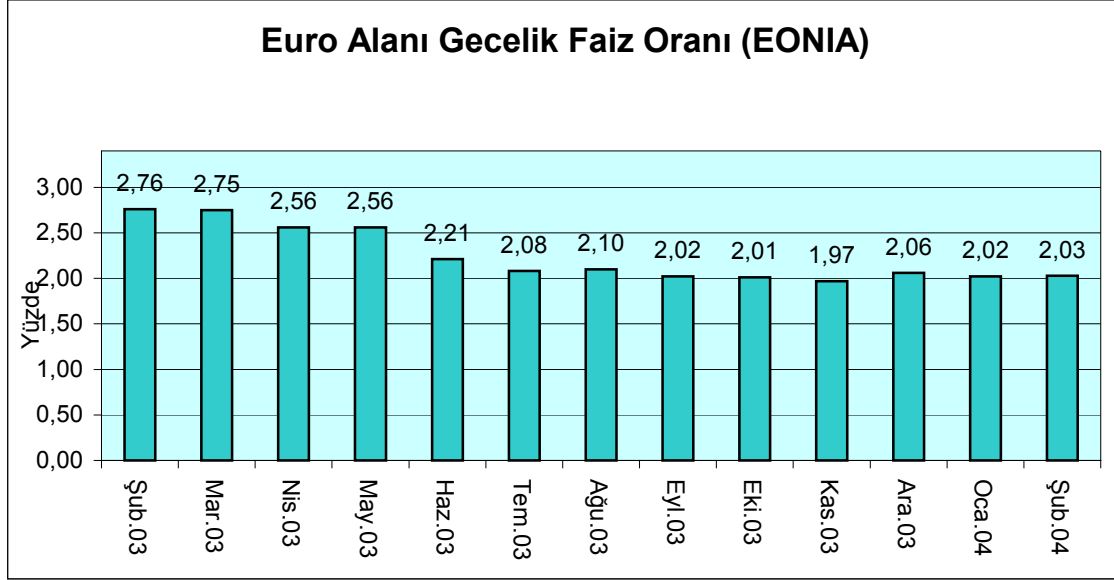
IV. Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarına İlişkin Gelişmeler

Aralık başından 3 Mart 2004 tarihine kadar olan dönemde, EONIA ile ölçülen gecelik faiz oranları, AMB'nin ana finansman operasyonları faiz oranı olan yüzde 2'nin çok az üzerinde yer almıştır. Şubat ayı sonu itibarıyla EONIA yaklaşık yüzde 2.03 seviyesinde dalgalanmıştır. AMB'nin Ocak ve Şubat aylarında düzenlediği ihalelerde de faiz oranları, minimum faiz oranına yakın seyretmiştir.

Para piyasasında daha kısa vadeli faiz oranları önemli bir değişim göstermemesine karşın, daha uzun vadeli para piyasası faiz oranları Aralık 2003'deki zirvesinden sonra kararlı düşüşüne devam etmiştir. 12 aylık EURIBOR oranlarına bakıldığında, bu faiz oranlarının 3 Mart 2004 tarihinde Eurosystem'in ana finansman işlemlerinde minimum teklif oranı olan yüzde 2 seviyesine çok yakın seyrettiği görülmektedir. Bu nedenle 12 aylık ve 1 aylık EURIBOR oranları arasındaki getiri farkını ölçen para piyasası getiri eğrisi 1 Aralık 2003 tarihinde 35 bp iken, 3 Mart 2004 tarihinde 11 bp düzeyine inmiştir.

Tahvil piyasasındaki genel gelişmelere bakıldığında, Euro Alanı ve ABD tahvillerinin getirileri son üç ay boyunca düşmüştür. Piyasa aktörlerinin para politikası konusundaki beklentilerini değiştirmeleri ve ekonomik büyümeye dair görünüm konusundaki iyimserliğin giderek azalması bu düşüşte önemli rol

oynamıştır. Tahvil piyasasında oynaklığın azalma eğiliminde olması, piyasa aktörlerinin gelecekteki oynaklığa dair beklentilerinin düşmekte olduğunu göstermektedir.

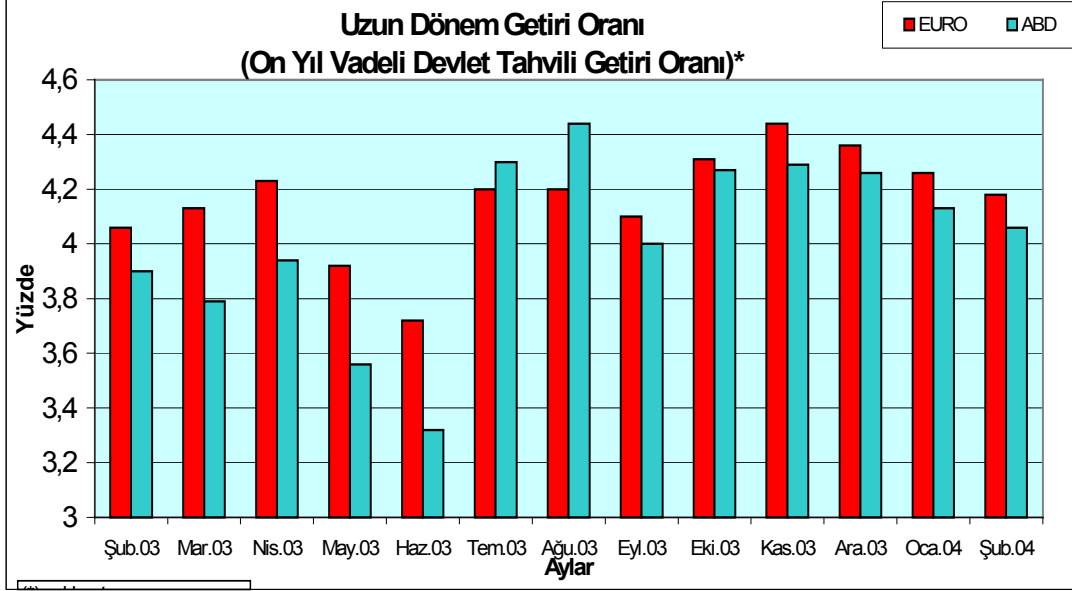


10 yıllık ABD tahvillerinin getirisindeki düşüş piyasa aktörlerinin ekonomik görünümüne dair beklentilerini aşağı çekmelerinin yanısıra, FED'in faiz oranlarını şu anki seviyesinde tutacağına dair beklentilerinden kaynaklanmaktadır. Aynı dönem içerisinde önemli merkez bankalarının büyük boyutlu ABD devlet tahvili alımları, ABD uzun dönemli devlet tahvili getirilerinin düşük seviyesini açıklamaktadır. Aralık sonu ile 3 Mart 2004 tarihleri arasında 10 yıllık ABD devlet tahvillerinin getirileri 10 bp azalarak, yüzde 4.1 seviyesine gerilemiştir.

Euro Alanı tahvil getirileri de ABD tahvil piyasasına benzer bir şekilde son üç ayda düşmüştür. Piyasa aktörlerinin, Euro Alanı'nda kısa vadeli faiz oranlarının bu seviyesini koruyacağına dair beklentileri, söz konusu düşüşe yol açmıştır. Euro Alanı 10 yıllık devlet tahvili Ocak sonundan Şubat ayı sonuna kadar yaklaşık 8 bp azalarak, yüzde 4.18 seviyesine gerilemiştir.

Japon uzun dönem devlet tahvillerinin getirileri ABD ve Euro Alanı tahvil getirilerinin tam tersine son üç ayda yükselmiştir. Uzun dönem tahvil getirilerindeki bu gelişme birbiri ile zıt yönde etki gösteren birtakım faktörlerden kaynaklanmaktadır. Bir tarafta piyasa aktörlerinin Japon ekonomisindeki toparlanmayı işaret eden verilerden kaynaklanan iyimserliği tahvil getirilerinin

yukarıya tırmanmasına yol açarken, diğer taraftan global piyasa eğiliminin ve piyasa aktörlerinin Japonya'daki deflasyonist baskılara ilişkin endişeleri Japon tahvil getirilerini düşürmüştür. Ocak ayı sonu ile 3 Mart arasındaki dönemde Japon uzun dönem devlet tahvilleri yaklaşık 10 bp artarak, 3 Mart tarihinde yüzde 1.4 seviyesine yükselmiştir.



Hisse senedi piyasalarına bakıldığında, genel olarak hisse senedi fiyatlarının son üç ay içerisinde değer kazandığı görülmektedir. ABD ve Euro Alanı piyasalarındaki yükseliş temel olarak, bu dönemde şirket karlılıklarının artması, uzun dönemli reel faizlerin düşmesi ve azalan hisse senedi piyasası oynaklığından kaynaklanmıştır. Bu çerçevede, Euro Alanı EURO STOXX endeksi Ocak sonu ile 3 Mart 2004 arasındaki dönemde yüzde 3, ABD, Standard&Poors 500 endeksi yüzde 2 oranında bir artış kaydederken, Japonya'da hisse senedi fiyatları genel olarak aynı seviyelerini korumuşlardır.

Japonya'da hisse senedi fiyatlarındaki hareket döviz kurundaki belirsizliklere, özellikle ABD dolarına bağlı bir seyir izlemeye devam etmiştir. Söz konusu ortamda piyasa aktörlerinin, ihracata yönelik şirket kazançlarının görünümü konusundaki algılamaları sürekli değişmektedir. Dördüncü çeyrek için açıklanan büyüme rakamları yatırımcıların algılamalarını olumlu yönde destekleyen bir gelişme olmuştur.

V. Döviz Kuruna İlişkin Gelişmeler

Döviz kuru piyasasındaki gelişmelere bakıldığında, Şubat 2004'de Japon yeninin tüm önde gelen ülke para birimleri karşısında değer kaybettiği, İngiliz sterlinin de Euro ve diğer önde gelen para birimleri karşısında değer kazandığı görülmektedir. Aynı dönem içerisinde ABD doları birtakım dalgalanmalar hariç, euro karşısında sakin bir seyir izlemiştir. Ancak, Mart ayının başı itibariyle dolar diğer tüm önde gelen para birimleri karşısında güçlenmiştir.

Euro, dolar karşısında 2004 Şubat ayının ilk iki haftasında değer kazandıktan sonra ayın kalan kısmında değer kaybederek Şubat başındaki seviyesini korumuştur. Euro/dolar paritesindeki hareket, temel olarak Şubat ayında yapılan G-7 toplantısının piyasaya yansımaları, 11 Şubat'ta FED Başkanı'nın açıklamaları ve ABD bütçe açığının finansmanı konusundaki endişeler gibi farklı ve pariteyi zıt yönlü etkileyecek gelişmelere bağlı kalmıştır. Sonuç olarak, dolar, euro karşısında inişli çıkışlı bir görüntü çizmesine karşın, ABD ekonomisine dair olumlu ekonomik görünümün desteğiyle güçlenmeye devam etmiştir. **3 Mart 2004 tarihinde euro, 1.21 \$ üzerinden işlem görerek, Ocak sonundaki değerinden yüzde 1.9 daha az değerli ve 2003 ortalamasına göre de yüzde 7.3 oranında daha değerli olarak günü kapatmıştır.**

Euro/yen paritesine bakıldığında, euronun Ocak ayında değer kaybetmesinin ardından, Şubat ayı içerisinde Japon yeni karşısında değer kazandığı dikkat çekmektedir. Japon ekonomisinin 2003'ün son çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak yüzde 7 oranında büyüdüğüne işaret eden verilere rağmen, halen Japon ekonomisinin uzun süren durgunluktan çıkamadığına ilişkin piyasada olan genel inanç yenin zayıf performansının nedeni olarak görünmektedir. Bu çerçevede, döviz kuru, 3 Mart 2004 itibarıyla 1 euro 133.8 yen üzerinden kote edilerek, hem Ocak ayı sonundaki düzeyine göre hem de 2003 ortalamasına göre yüzde 2 daha güçlü bir konumdadır.

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, 3 Mart 2004 tarihinde, Ocak sonundaki değerinin yüzde 1'i kadar altında bir değerden işlem görmüştür.

VI. Ödemeler Dengesine İlişkin Gelişmeler

Euro Alanı cari işlemler dengesi incelendiğinde, dış talepteki canlılığın etkisiyle, Euro Alanı ihracatının üst üste iki çeyrek olmak üzere 2003 yılının son çeyreğinde de arttığı görülmektedir. Ancak, 2003 yılının ilk yarısındaki düşük performansa bağlı olarak, 2003 yılının tamamı için mal ihracatı bir önceki yılın seviyesinden yüzde 2 oranında daha düşük kalmıştır. İhracata kıyasla ithalatın fazla düşüş göstermemesi dış ticaret dengesinin 2003 yılında azalmasına yol açmıştır. Bu gelişmelerin yanısıra, gelirler dengesindeki açığın da artması, cari işlemler fazlasının 2002 yılında GSYİH'nın yüzde 0.9'ndan 2003 yılında yüzde 0.4'üne gerilemesine yol açmıştır.

Diğer taraftan, sermaye hesabının doğrudan ve portföy yatırımlarının netine bakıldığında, bir önceki yıl sermaye girişi söz konusu iken, 2003 yılında az da olsa sermaye çıkışı kaydettiği görülmektedir. Bu durumun temel nedeni portföy yatırımlarının bir önceki yıla göre daha düşük kalmasıdır.

Kaynak: ECB aylık bülten					
ÖDEMELER DENGESİ	2003	2003	2003	2003	2003
Milyar euro	Q2	Q3	Q4	KASIM	ARALIK
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	2,5	12,1	12,5	2,1	2,5
MAL DENGESİ	26,9	34,4	26,9	7,5	8,2
İHRACAT	255,1	259,9	262,9	86,7	88,1
İTHALAT	228,2	225,5	236	79,1	79,8
HİZMET DENGESİ	2,0	3,8	6,3	1,7	1,7
GELİRLER DENGESİ	-11,8	-9,8	-9,9	-1,4	-4,1
CARİ TRANSFERLER DENGESİ	-14,6	-16,4	-10,8	-5,8	-3,4
*SERMAYE HAREKETLERİ (net)	47,5	-82,9	-80,8	-1,4	-10,4
DOĞRUDAN YATIRIMLAR	5,4	-12,4	-12,4	0,9	-1,8
PORTFÖY YATIRIMLARI	42,2	-70,5	-68,4	15,8	-2,3

*Doğrudan Yatırımlar+Portföy Yatırımları

Hazırlayan:

Ferhat Çamlıca

Uzman Yardımcısı-2471

ferhat.camlica@tcmb.gov.tr

Kaynaklar:

ECB Monthly Bulletin, Mart 2004

ECB Press Conference, 4 Mart 2004,

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

DÖVİZ KURLARI (GÜNLÜK)

