

**AB zirvesine ilişkin olumlu beklentiler ve riskler...**

Bugün başlayacak ve iki gün sürecek olan AB liderler zirvesinden piyasalara güven verecek bir sonuç çıkacağına ilişkin beklentilerle son iki haftada riskli aktif fiyatlarında mini bir ralli yaşandı. Dünya borsalarında %15 civarında yükselirken, emtialar da %3-10 arasında yükselişler kaydettiler.

- **Olumlu beklentiler:**

1. Liderlerin gelecekteki olası krizleri engelleyecek etkin mali disiplinin nasıl sağlanacağı konusunda bir uzlaşmaya varması bekleniyor.
2. Yunan tahvillerinde yapılan haircut'ın (tahvil yatırımcılarının alacaklarının bir bölümünden vazgeçmesi) bir defaya mahsus olduğu ve gelecekteki olası borç yeniden yapılandırılmalarında özel sektör yatırımcıların katılmak zorunda bırakılmayacağına ilişkin beklentiler var.
3. Avrupa İstikrar Mekanizması'nın daha önce ilan edildiği tarih olan 2013'den 2012'ye çekilebilecek olması
4. Mali entegrasyonun sağlanması için ikna edici bir adım atılması durumunda ECB'nin de krizin çözümü için daha fazla adım atması olası; nitekim ECB başkanı Draghi de bu yönde sinyaller verdi.
  - (a) ECB'nin piyasaya daha fazla likidite sürmesi
  - (b) IMF'ye krizin çözümünde kullanılması amacıyla kredi kullandırması gündemde olan seçenekler arasında.

- **Riskler:**

1. Ancak özellikle mali entegrasyon konusunda 27 üye ülkenin oy birliğini gerektiren AB anlaşması değişikliğinin yapılması zor görünüyor. Bunun yerine yalnızca euro bölgesi ülkelerinin üzerinde anlaşılması bir anlaşma yapılabilecek. Bu durumda bile ülkelerin ulusal haklarından kolay vazgeçmek istemeyebilecek olması bir belirsizlik kaynağı.
2. Olası borç yeniden yapılandırılmalarında özel sektörün dışarıda tutulması zor: Hem bazı ülkelerin mali durumu gönüllü 'hair-cut'ı gerektirebilecek, hem de Alman vergi mükellefleri bono yatırımcılarını kurtarmakta isteksiz
3. ECB'nin daha fazla önlem açıklaması, Almanya'nın bu konuda isteksiz davranması nedeniyle zor görünüyor.
  - a) Yüklü tahvil alımları, hem Almanya'nın sorunlu ülkelerin daha sıkı mali disiplin sağlaması yönündeki yaptırımını azaltacak, hem de bu ülkelerinin riskinin Almanya'ya transferi sonucunu doğuracak.
  - b) IMF'ye kredi kullandırılması seçeneği için de son çıkan haberlerde 200 milyar euroluk bir tutar söz konusu. Böyle bir kredi gerçekleşse bile tutar krizin yayılmasını önlemek için yeterli olmayacak. Bloomberg'e göre İtalya, İspanya, Portekiz, İrlanda ve Yunanistan'ın 2014 yılına kadarki fonlama ihtiyacı yaklaşık 1,4 trilyon euro.

**AB zirvesinden çıkacak kararların piyasalar üzerinde kısa vadede olumlu etki yaratabilecek olmakla birlikte, krizi sonlandıracak ve euronun mevcut haliyle devam etmesini sağlayacak kadar güçlü bir etki yaratması beklenmiyor.**

**İtalya:**

- AB liderler zirvesine ilişkin olumlu beklentilerin yanı sıra yeni hükümetin açıkladığı ilave tasarruf öneminin etkisiyle İtalya'nın 10 yıllık tahvil getirisi %7'nin üzerinden %6'nın altına kadar geriledi.
- Son açıklanan 30 milyar euroluk paketle birlikte, yaz aylarından bu yana toplam 80 milyar euro (GSYİH'nin %5'i) tutarında mali önlem alınmış oldu. Ayrıca emeklilik sistemindeki reform, 2014'den itibaren her yıl GSYİH'nin %0,5'i kadar tasarruf sağlayacak. Daha fazla bütçe kısıntısı büyümeyi olumsuz etkileyebilecek. Hükümet de bunu kabul ederken, 2012 yılında ekonominin %0,5 daralmasını bekliyor. Bazı görüşler, daralmanın %4'e kadar çıkabileceği yönünde.
- **Ancak zirveden çıkacak olumlu kararlar fiyatların içine girmiş oldu; dolayısıyla olumlu senaryoda faizdeki ilave düşüş sınırlı kalabilecek. Beklentileri karşılamayan bir sonuç çıkması halinde getirilerin yeniden yükselmesi olası.**

**Şahin Zuluğ****Ekonomik Araştırmalar Birimi**

## Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikaraştırmalar@akbank.com

<b>Dr. Fatma Melek</b> Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	<a href="mailto:Fatma.Melek@akbank.com">Fatma.Melek@akbank.com</a>
<b>M. Sibel Yapıcı</b>	0 212 350 62 12	<a href="mailto:Sibel.Yapici@akbank.com">Sibel.Yapici@akbank.com</a>
<b>şahin Zuluğ</b>	0 212 350 62 14	<a href="mailto:Şahin.Zulug@akbank.com">Şahin.Zulug@akbank.com</a>
<b>Eral Yılmaz</b>	0212 350 62 39	<a href="mailto:Eral.Yilmaz@akbank.com">Eral.Yilmaz@akbank.com</a>
<b>Evren Kırıkoğlu</b>	0212 350 62 19	<a href="mailto:Evren.Kirikoglu@akbank.com">Evren.Kirikoglu@akbank.com</a>
<b>Alp Nasır</b>	0212 350 62 11	<a href="mailto:Alp.Nasir@akbank.com">Alp.Nasir@akbank.com</a>

**YASAL UYARI:** Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Iř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette n ihbara ve/veya ihtaraya gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."