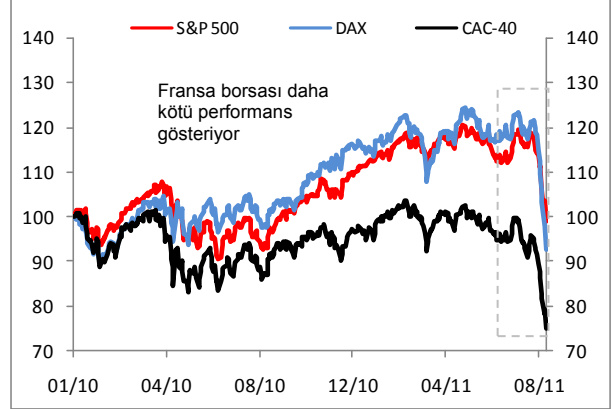


## Avrupa'da Fransa endişeleri piyasaları dalgalandırıyor

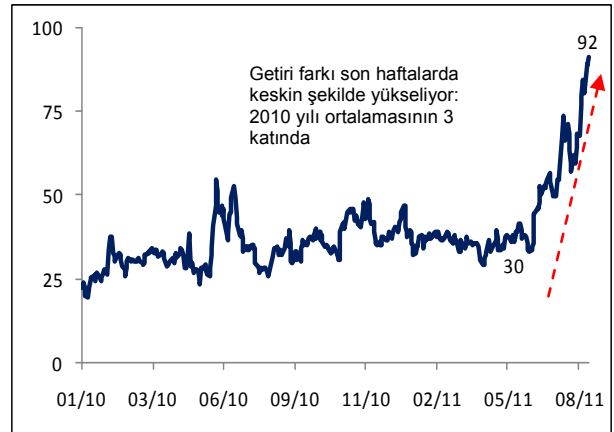
- ABD'de ikinci dip endişeleri ve not indirimi ile Avrupa borç krizinin Fransa gibi bir merkez ülkeye de yayılması ihtimali sonucunda, borsalarda hızlı kayıplar var: Son bir ayda S&P 500 %17, DAX ve CAC-40 %25 geriledi.
  - Fransa bankalarının sorunlu Avrupa ülkelerindeki riski GSYİH'sinin %25'i seviyesinde. Alman bankaları, Yunanistan kaynaklı zararlarını realize etmeye başlarken, daha büyük ülkelerdeki riskler endişe yaratıyor.
  - ABD, İngiltere ve Avrupa Merkez bankası ilave likidite sağlama işareti verdi; ancak yapısal problemlerin ilave likidite ile çözülmesi kolay olmayacak. Piyasalarda dalgalanmanın devam etmesi olası.
- 
1. Fed'in 600 milyar \$'lık ikinci tur parasal genişlemesinin Haziran ayında sona ermesinin ardından, borsalarda Temmuz ayının ortasından itibaren sert satışlar görülüyor. Bu satışlarda, aşağıdaki gelişmeler de sırasıyla etkili oldu.
  2. Avrupa borç krizinin İtalya ve İspanya ile yeniden gündeme gelmesi: Bu iki ülke ile Almanya arasındaki tahvil getirisi farkları son 3 ayda iki kata ulaştı.
  3. ABD'nin bütçe kısıtlanması ve borçlanma limitinin artırılmasına ilişkin uzlaşma geç sağlandı: Açıklanan 2,1-2,4 trilyon \$ arasındaki limit artırımı da bazı beklentilerin altında kaldı (S&P beklentisi: 4 trilyon \$ idi).
  4. ABD'de ikinci bir resesyon endişeleri arttı: İlk çeyrek büyümesi %1,9'dan %0,4'e revize edilirken, ikinci çeyrekteki büyüme de %1,3 ile beklentilerin altında kaldı. Önümüzdeki döneme ilişkin imalat sanayi beklenti anketleri de hem ABD hem de global ekonomi için durgunluğa işaret etti.
  5. S&P, ABD'nin kredi notunu AAA'dan AA+'ya indirdi.
  6. AB borç krizinin Fransa'ya yayılabileceği endişeleri:
    - i) Fransız bankalarının riskleri: İtalya'da 393 milyar euro (GSYİH'nin %15'i), İspanya'da 141 milyar euro (GSYİH'nin %6'sı) ve Yunanistan, İrlanda ile Portekiz'de toplam 113 milyar euro (GSYİH'nin %4'ü). Yani toplamda bu ülkelerde GSYİH'sinin %25'i oranında riski bulunuyor.
    - ii) Alman bankaların aynı ülkelerdeki riskleri ise sırasıyla 162 milyar euro (GSYİH'nin %5'i), 182 milyar euro (GSYİH'nin %6'sı) ve 189 milyar euro (GSYİH'nin %6'sı). Commerzbank, Yunanistan tahvillerinden yazdığı zarar nedeniyle ikinci çeyrek karının bir önceki yıla göre %93 azalarak 24 milyon euroya düştüğünü açıkladı.
    - iii) Yunanistan'ın 2. kurtarma paketine yaptığı katkının, Fransa kamu borcunu 15 milyar euro artırdığı belirtiliyor (kamu borcu/millî gelir: %85). İtalya ve İspanya için olabilecek kurtarma paketi daha büyük bir yük getirebilecek
    - iv) 2010 bütçe Açığı/GSYİH oranı Fransa'da %7 iken, Almanya'da %3,3. Bu oran, İtalya'dan da (%4,6) daha yüksek. Hükümet bu oranı bu yıl %5,7'ye, 2013'e kadar ise %2'ye çekmek istiyor. AB'de genel olarak düşük büyüme görünümü altında bu oranları nasıl indirileceği konusu bir soru işareti. Ayrıca ilkbaharda yapılacak seçimler öncesi sert mali sıkılaştırma olasılığı zor görülüyor.
    - v) Nitekim 10 yıllık devlet tahvili getirilerinde Fransa (%3,2) ile Almanya (%2,3) arasındaki fark, 2010 yılı ortalamasının 3 katına çıkarak 92 bps'ye yükseldi.
    - vi) Ayrıca 7 Temmuz'dan bu yana ABD'de ve İngiltere'de gösterge hisse senedi endeksleri %17 civarında gerilerken, Fransa ve Almanya'da ise kayıplar %25 ile daha yüksek gerçekleşti.
    - vii) ABD'nin ardından Fransa'nın da kredi notunun düşürülebileceğine ilişkin söylentilerin ardından S&P, Fitch ve Moody's, Fransa'nın AAA olan kredi notunu teyit ettiler.
  - Önümüzdeki dönemde ne beklenebilir? Merkez bankalarının piyasalara ilave likidite enjekte etmesi bekleniyor: Fed, politika faizini en az 2013 ortasına kadar 0'a yakın tutmaya devam edeceğini açıklarken, 3. tur parasal genişleme için açık kapı bıraktı. İngiltere gerekirse 200 milyar pound büyüklüğündeki tahvil alım programını artırabilecek. Avrupa Merkez Bankası ise ikinci el piyasadan ülke tahvili alımı yapıyor: İspanya ve İtalya tahvilleri de almaya başladı.
  - Gevşek para politikası, piyasalardaki panik havasını bir miktar azaltabilecek olsa da yüksek borç, düşük büyüme kaynaklı yapısal problemler devam ediyor. Dolayısıyla piyasalardaki belirsizliklerin ve dalgalanmaların devam etmesi yüksek olasılık.

Grafik 1: ABD, Almanya ve Fransa hisse senedi endeksleri (Ocak 2010=100)



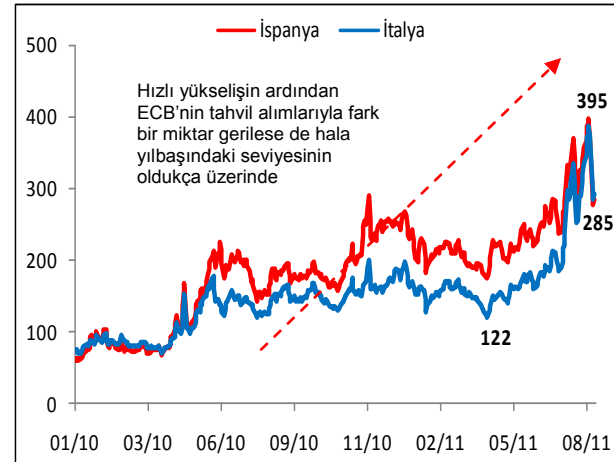
Kaynak: Reuters

Grafik 3: Fransa ile Almanya'nın 10 yıllık devlet tahvili getiri farkı (baz puan)



Kaynak: Reuters

Grafik 3: İtalya ve İspanya ile Almanya'nın 10 yıllık devlet tahvili getiri farkı (baz puan)



Kaynak: Reuters

**Strateji - Ekonomik Araştırmalar**[Ekonomikarastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonomikarastirmalar@akbank.com)**Dr. Fatma Melek**  
Baş Ekonomist

0 212 350 62 10

[Fatma.Melek@akbank.com](mailto:Fatma.Melek@akbank.com)**M. Sibel Yapıcı**

0 212 350 62 12

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)**şahin Zuluğ**

0 212 350 62 14

[Şahin.Zulug@akbank.com](mailto:Şahin.Zulug@akbank.com)**Eral Yılmaz**

0212 350 62 39

[Eral.Yilmaz@akbank.com](mailto:Eral.Yilmaz@akbank.com)**Alp Nasır**

0212 350 62 11

[Alp.Nasir@akbank.com](mailto:Alp.Nasir@akbank.com)

**YASAL UYARI:** Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geğerliliği, 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. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya g¼ncellenme 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 ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. 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 taahh¼d¼n¼ tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her t¼rl¼ özel ve/veya t¼zel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her t¼rl¼ riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her t¼rl¼ gerçek ve/veya t¼zel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her t¼rl¼ 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 m¼řteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel gr¼řlerine dayanmaktadır. Bu gr¼řler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."