

Euro bölgesi borç krizinde 1 yılın ardından...

- Çevre Avrupa ülkelerinde son bir yılda yapılan yardımlar ve alınan önlemlere rağmen tahvil getirilerindeki yükseliş sürüyor.
- Yunanistan'ın borçlarını yeniden yapılandırması dahil olmak üzere yeni çözüm mekanizmaları gündemde.
- Bu seçeneklerin gelecek hafta başında AB Maliye Bakanları toplantısında görüşülmesi bekleniyor.

Şu ana kadar alınan önlemler neler?

1. AB ve IMF tarafından Yunanistan için 110 milyar euro, İrlanda için 85 milyar euro ve Portekiz için 80 milyar euro olmak üzere toplam 275 milyar euro tutarında mali yardım sağlandı.
2. **Tahvil alımı:** ECB, sorunlu ülkelerin tahvillerinden 76 milyar € tutarında alım yaptı. Ancak son 6 haftadır alım yapmıyor.
3. **Likidite desteği:** Nisan 2011 sonu itibarıyla ECB'den Portekiz bankaları 48 milyar, Yunan bankaları 88 milyar € ve İspanyol bankaları 44 milyar € tutarında fonlama sağladı. İrlanda'da ise İrlanda Merkez Bankası, ECB'den sağladığı kaynaktan 67 milyar eurosunu bankalara kullandı.

Tansiyon neden yeniden yükseldi? Nisan ayı sonunda Yunanistan'ın 2010 sonu itibarıyla Bütçe açığı/GSYİH oranının %10,5 olduğu ve Kamu borcu/GSYİH oranının 2011 sonunda %152 olmasının beklendiği açıklandı. Borç yeniden yapılandırılmasının gündeme gelmesi ile Yunanistan 2 yıllık tahvil getirileri %25 ile tarihi yüksek seviyesine yükseldi. 5 yıllık CDS'ler primleri de 1.500 baz seviyesine kadar çıktı.

Yunanistan'daki gelişmeler diğer çevre ülkelerin borçlanma maliyetlerini artırdı: 2 yıllık getiriler Portekiz ve İrlanda'da %12 ve %13 seviyelerinde. Bu ülkelerde düşük veya eksi büyüme ile yüksek faiz oranları koşulları altında mali ve finansal sürdürülebilirliği tesis etmenin zorluğu borçlanma maliyetlerini artırıyor. IMF, 2011 yılında Yunanistan ve Portekiz için sırasıyla %3,0 ve %1,5 oranında daralma öngörüyor. İrlanda için büyüme öngörüsü ise %1'in altında.

5 yıllık CDS primleri ise, İrlanda'da 690 bps ve Portekiz'de 660 bps'ye kadar yükseldi. Primler İspanya'da 150 bps ve Türkiye'de 150 bps seviyelerinde bulunuyor.

Yunanistan'ın 2012 yılında 27 milyar € ve 2013'te 33 milyar € borç geri ödemesi var ve fonlamasını piyasadan sağlaması planlanıyordu.

Yunanistan için iki seçenek gündemde: Geçtiğimiz hafta AB Maliye Bakanları toplantısında Yunanistan'ın 2012 ve 2013 yılındaki borç ödemelerini karşılayabilmek için ek finansal desteğe ihtiyaç duyabileceği resmen kabul edildi.

1. Almanya'nın desteklediği borç ödemelerinin vadelerinin uzatılması (dolayısıyla borçların yeniden yapılandırılması) seçeneğine **Avrupa Merkez Bankası ve diğer ülkeler, piyasaları ve finansal sistemi istikrarsızlığa sürükleyebileceği gerekçesiyle, karşı çıkıyor.**
2. Yunanistan'a ek mali yardım sağlanması ön plana çıkıyor. Yardım yöntemi olarak ise Yunanistan'ın Avrupa Finansal İstikrar Fonu'na tahvil satışında bulunması öne çıkıyor. Bu desteğin 60 milyar euroya ulaşabileceği söylentileri mevcut.

Bu seçeneklerinin gelecek hafta başında AB Maliye Bakanları toplantısında görüşülmesi bekleniyor.

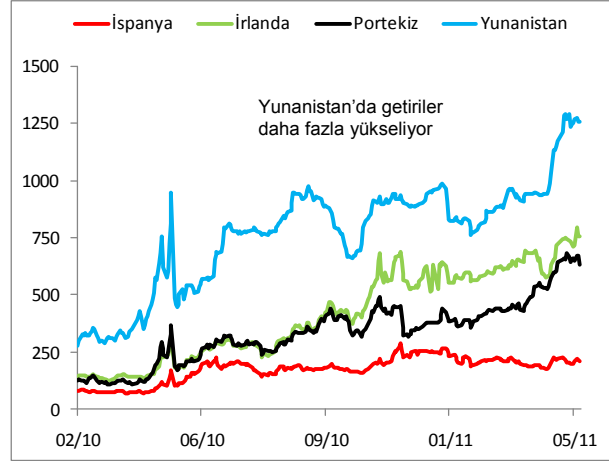
Yunanistan'a ek mali yardım sağlanması halinde, IMF ve AB tarafından yeni tasarruf önlemlerinin ve özelleştirme hedeflerinin performans göstergesi olarak konulması bekleniyor. 2011'de %3 ve 2012'de ise %1 daralması beklenen Yunanistan'ın yeni tasarruf önlemlerini uygulayabileceğine ilişkin soru işaretleri de bulunuyor.

Merkez ülke bankalarının çevre ülkelerde önemli riskleri bulunuyor: Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İspanya ve İtalya'da Fransız bankalarının toplam 647 milyar \$ ve Alman bankalarının 533 milyar \$ riskleri bulunuyor. **Bu risklerin ülkelerin GSYİH'larına oranı ise sırasıyla %25 ve %16. Portekiz bankalarında İspanya riskinin 27 milyar \$ yüksek olduğu dikkat çekiyor (milli gelir %12'si).**

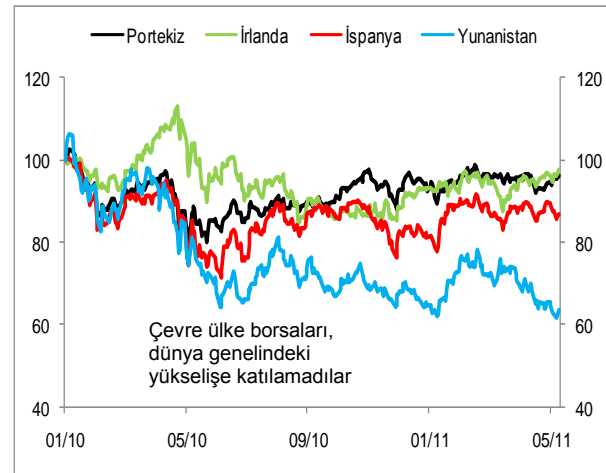
Borsalar bu gelişmelerden olumsuz etkileniyor: Gösterge hisse senedi endeksleri Yunanistan'da son 13 ayda %35 değer kaybederken, İrlanda'da %6 ve İspanya'da %5 geriledi. Aynı dönemde MSCI World %14, MSCI Emerging %17 ve DAX %22 yükseldi.

Euro değer kaybediyor. EUR/USD, son bir haftada 1,4940'dan 1,42'ye %5 değer kaybetti. Bu değer kaybında, ECB'nin faiz artırımını beklentilerini zayıflatan sinyallerinin yanı sıra, borç krizine ilişkin endişelerin euro üzerinde baskı yaratması da etkili oluyor.

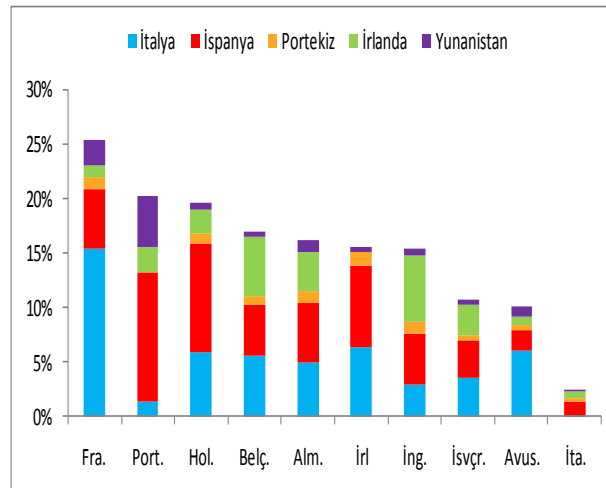
Grafik 1: Çevre Avrupa Ülkeleri ile Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Faizleri Arasındaki Fark (baz puan)



Grafik 2: Çevre Avrupa Ülkelerinde Gösterge Hisse Senedi Endeksleri (Ocak 2010=100)



Grafik 3: Bazı Ülke Bankalarının Çevre Ülkelerdeki Risklerinin GSYİH'larına Oranı



Kaynak: Reuters, Wells Fargo, BIS, FT

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	Fatma.Melek@akbank.com
Sibel Yapıcı	0 212 350 62 12	Melek.Yapici@akbank.com
şahin Zuluğ	0 212 350 62 14	Sahin.Zulug@akbank.com
Ayça Karaca	0 212 350 62 19	Ayca.Karaca@akbank.com
Eral Yılmaz	0212 350 62 39	Eral.Yilmaz@akbank.com
Alp Nasır	0212 350 62 11	Alp.Nasir@akbank.com

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. İř 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 ihtarla 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 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.