

İrlanda'daki gelişmeler ve piyasalara etkileri...

İrlanda'da neler oluyor?

- Mali kriz içerisinde olan İrlanda'nın alması beklenen AB/IMF kaynaklı 80-90 milyar € tutarındaki yardım paketinin** 60 milyar €'sunun kamu açıkları için ve 20-30 milyar €'sunun bankalar için kullanılacağı yönünde tahminler mevcut. AB'nin yanı sıra İngiltere'nin de İrlanda'ya 8 milyar € civarında doğrudan kredi verebileceği belirtiliyor.
- İrlanda Hükümeti, dün 4 yıllık 15 milyar € tutarında bir tasarruf paketi açıkladı.** GSYİH'nin %9,5'ine denk gelen bu tutar harcamaların kısılmasından (10 milyar €) ve vergi indiriminden (5 milyar €) sağlanacak. AB ülkelerinde ortalama kurumlar vergisi oranı %30 iken İrlanda'da bu oran %12,5. İrlanda, büyümesini düşük vergi oranları ve vergi geliri ile şişirilmiş bir inşaat sektörü üzerinde kurmuştu. İrlanda'da konut kredileri 2003'te 49 milyar € (GSYİH'nin %32'si) iken 2010 yılında bu rakam 113 milyar € ile GSYİH'nin %70'ine ulaştı. İrlanda'nın borçluluğunu azaltması için kurumlar vergisi oranlarını artırarak vergi gelirlerini artırması öneriliyor. Ancak İrlanda bu artışa sıcak bakmadı.
- İrlanda'da bütçe açığı/GSYİH ve kamu borcu/GSYİH oranı 2009 sonu itibariyle sırasıyla %14,3 ve %64. İrlanda Hükümeti, açıkladığı paketin ardından borç oranının 2010 sonunda **%95 olmasını, 2013 sonunda %103 ile zirve yapmasını** ve 2014'te %100'e gerilemesini bekliyor. Dolayısıyla orta vadede yüksek borçluluk devam edecek.
- İrlanda'nın 2008 krizinin ardından **bankalara 45 milyar € tutarında sermaye desteği sağlaması da bütçe açıklarını tetikledi.**

Özel sektör de elini taşın altına sokacak mı? Yüksek borçluluk, büyümeye engel teşkil ederken, piyasalar artık bunu tolere etmiyor. Kriz öncesinde, 2007 yılında, 10 yıllık Almanya tahvili ile Portekiz ve İrlanda gibi ülkeler arasındaki getiri farkı 20 baz puan civarındayken halihazırda bu fark İrlanda için 643, Portekiz, Yunanistan ve İspanya içinse sırasıyla 450 bps, 944 bps ve 246 bps seviyelerinde. Bu gelişmeler risk fiyatlamasını gündeme getirirken, gelecekteki olası kurtarma paketlerinin vergi mükelleflerine yitilmemesi için yatırımcıların da risk alması isteniyor.

Bu bağlamda Almanya ve Fransa, Ekim ayında, borç krizindeki ülkelere fon sağlayan ve 2013'te süresi dolacak olan Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması'nın yerine **kalıcı bir kriz çözüm mekanizması üzerinde uzlaştılar**. Yeni mekanizmada ülkelerin borç krizlerinin çözümünde özel sektörün de katılımının sağlanması ve yeni ihraç edilen tahvillere eklenen bir sözleşme ile olası borcun ödenmemesine ilişkin bir hükmün de eklenmesi önerildi. **Yeni gelecekteki kurtarma paketleri mevcut borcun nominal değerini bir miktar düşürülmesini de içerebilir.** Böylece yatırımcılar fiyatlandırmalarını ülkelerin risklilik düzeyine göre yapacaklar. Bu karar 2013'ten sonrasını kapsamasına ve henüz kesinleşmemesine rağmen Avrupa piyasalardaki ikinci dalgayı tetikledi ve borçlu ülkelerin faizleri yükselmeye başladı. Özel sektör katılımı kararının yönteminin Aralık ayında netleşmesi bekleniyor.

Önümüzdeki dönemde de bu ülkelerin yüksek borçluluğunun devam edeceği değerlendirildiğinde, 2007 yılındaki gibi Almanya ile yakın fiyatlanmayacaklar.

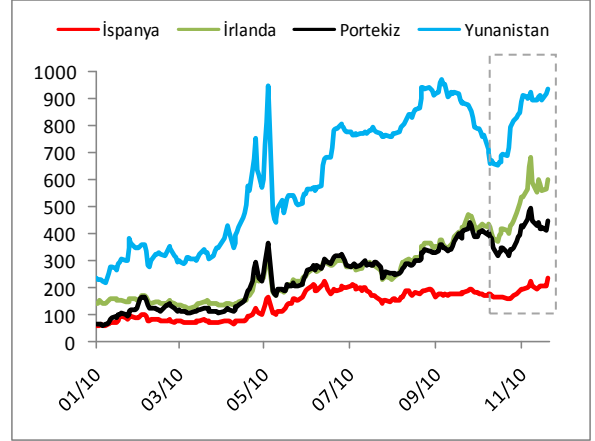
Sıra Portekiz'de mi? Bütçe açığı ve borç oranları %9,4 ve %76,8 olan ülkenin tahvil getirileri yükseliyor. Portekiz'in sıradaki ülke olduğu belirtilirken, Portekiz hükümeti, yardıma ihtiyaç duymadığını açıkladı. **Asıl büyük risk İspanya olabilir:** Kamu borcu/GSYİH oranı %53 ve işsizlik oranı da %20 ile yüksek olan İspanya'ya ilişkin endişeler de artıyor. Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in toplamı Euro Bölgesi ekonomisinin %7'si iken, İspanya tek başına %13'üne tekabül ediyor..

Avrupa bankalarının İrlanda'daki toplam riski (özel sektör+bankalar+kamu) 527 milyar \$ iken Almanya (174 milyar \$) ve İngiltere (164 milyar \$) bankaları öne çıkıyor. Avrupa bankalarının Portekiz ve Yunanistan ve İspanya'daki riski sırasıyla 234 milyar \$, 183 milyar \$. Ve 762 milyar \$. İspanya'da Fransa bankalarının 200 milyar \$, Alman bankalarının 213 milyar \$, Hollanda bankalarının 100 milyar \$ tutarında riskleri bulunuyor. Dolayısıyla sorunların yayılması, problemlerin de büyümesi anlamına gelecek.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), bu ülkelere destek oluyor: Mayıs 2010'dan bu yana ECB euro bölgesi ülkelerinden 65 milyar € tutarında bono aldı. **ECB ayrıca sorumlu ülkelerin bankalarına likidite sağlıyor:** İrlanda bankalarının Ekim'de ECB borçlanmaları 130 milyar €'ya yükseldi (Bankaların toplam aktiflerinin %7,2'si). Portekiz bankaları 40 milyar € (aktiflerin %7,3'ü) ve Yunan bankaları 94,5 milyar € (aktiflerinin %18'i) İspanya bankaları ise 68 milyar € borçlandılar.

Kurtarma paketleri onaylansa ve İrlanda krizi atılırsa bile özellikle Güney Avrupa ülkelerinde **temel problemler devam edecek**. Zira rekabetçiliklerini önemli ölçüde kaybettiler. Son 10 yılda Almanya'da birim ücret maliyetleri artmazken, İspanya, İrlanda ve Yunanistan'da %25 ve üzerinde artmış durumda. Dolayısıyla önümüzdeki yıllarda bu ülkelerde reel ücretlerde ve karlarda düşüş bekleniyor. Önümüzdeki dönemde, **bu ülkelerin mali disiplini sağlama adına atacakları adımlar, kamu otoritelerinin alacağı önlemler ve bankacılık sistemine ilişkin yeniden yapılandırma ile sermaye enjeksiyonu haberleri piyasalara yön verecek.**

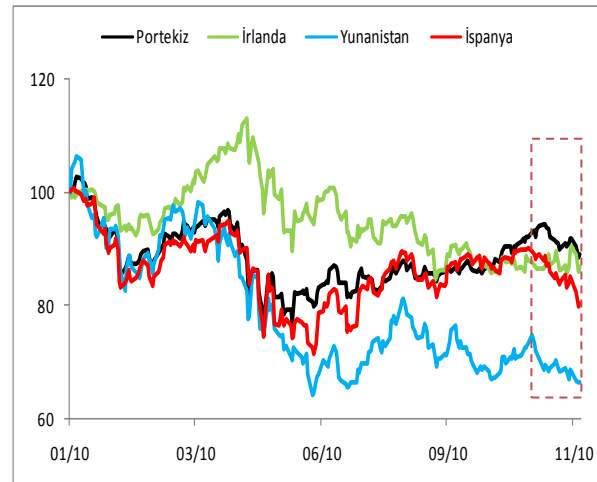
Grafik 1: Bazı Avrupa ülkeleri ile Almanya'nın 10 yıllık devlet tahvili getirileri arasındaki fark (baz puan)



Grafik 2: Bazı Ülkelerin Borç-Bütçe Rasyoları (2009 sonu itibariyle)

(%)	Bütçe Açığı/GSYİH	Kamu Borcu/GSYİH
İrlanda	-14,3	64
Portekiz	-9,4	76,8
İspanya	-11,2	53,2
Yunanistan	-13,6	115,1

Grafik 3: İrlanda-İspanya-Portekiz ve Yunanistan Borsaları (Ocak 2010=100)



Şahin Zuluğ
Ekonomik Araştırmalar Birimi
Şahin.Zuluğ@akbank.com

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikaraştırmalar@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**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, 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 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 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.