

**Japonya'da deprem felaketi nükleer probleme dönüşürken, piyasalar endişeli...**

Japonya'daki depremin ardından tsunaminin etkisiyle yaşanan can kayıpları ve Tokyo'nun kuzeyindeki nükleer santralde meydana gelen patlamalar bir insanlık trajedisini yaratırken, Japon halkının acısını paylaşıyoruz.

Bu sabah Japonya Başbakanı radyasyon sızıntısı tehlikesinin arttığını açıkladı: **Nikkei 225 'de son iki günlük kayıp % 19 oldu. Bu da Nikkei 225'de bulunan şirketlerin toplam piyasa değerinde 400 milyar \$ kayba işaret ediyor.** Düşüşlerde Tokyo Electric Power (%-25, taban fiyatından kapandı), Kansai Electric (%-12) ve Paladin Energy (%-17) gibi nükleer enerjiye dayalı şirketlerin hisseleri başı çektiler.

**1995 yılının Ocak ayında meydana gelen 7,3 büyüklüğündeki Kobe depremini izleyen 5 ayda Nikkei 225 endeksi %25 gerilemişti. Ancak sonraki 6 ayda bu kayıplarının tamamını telafi etmişti.** 2011 depreminin büyüklüğü ise 9,0 ile daha büyük ve depremin ardından oluşan tsunami dalgası ve nükleer enerji santralinden radyasyon sızıntısı, 1995 depremine göre farklılık arz ediyor.

**Depremin ardından Japonya ekonomisine ve piyasalara ilişkin beklentiler:**

1. **Ekonomi kısa vadede olumsuz etkilenecek ancak yeniden inşa faaliyetleri ile toparlayacak:** Kısa vadede alt yapı yatırımlarının ve konut gibi varlıkların zarar görmesi arzı olumsuz etkilerken, tüketim talebi daha da yavaşlayacak. Sony, Toyota, Honda gibi önemli ihracatçı şirketler, Japonya'daki fabrikalarında üretime ara verdiler. Orta vadede ise kamu yatırımlarının, sermaye yatırımlarının ve konut yatırımlarının milli geliri artırması bekleniyor. Nomura, ekonominin yılın son çeyreğinde pozitif büyümeye geçmesini öngörüyor. Ancak nükleer sızıntısının sonuçlarını öngörmek zor. Hasar büyüyebilir. Depremden zarar gören bölgenin ekonomisi bilgi teknolojileri ağırlıklı. Japonya milli geliri içindeki payı %4.(2007 verisi).
2. **Harcamaların artmasıyla kamu borçluluğu artacak: Kobe depreminde verilen mali destek 40 milyar \$ idi.** Bu depremin hasarının daha büyük olmasının beklenmesi ile 60 milyar \$ rakamları telaffuz ediliyor. Bunun da milli gelire %1'e yakın katkıda bulunabileceği hesaplanıyor. Ülkenin kamu borcu/GSYİH oranı %226. Japonya bu yeniden inşanın fonlamasında problem yaşar mı? Japonya zengin bir ülke ve ABD'nin aksine yurt içi tasarruf sahiplerinden fonlama sağlıyor. Japonya'da hane halkı tasarruf /GSYİH: %23 ile yüksek. Japonya ayrıca düşük maliyetle borçlanan bir ülke: Bu ülkenin 10 yıllık devlet tahvili getirisi %1,2 ile Almanya ve ABD'ye (her ikisinde de %3'ün üzerinde) kıyasla daha düşük.
3. **Fonların ülkeye geri dönmesi yine değer kazandırabilecek:** Japon hanehalkının yurtdışındaki yatırımlarını yine çevirerek ülkeye çekmeleri bekleniyor. IMF'ye tahminlerine göre Japon tasarruf sahiplerinin ülke dışında 166 milyar \$'ı var. Japonya yaklaşık 900 milyar \$ ABD devlet tahvili tutuyor. Yeniden inşa ve yaşanan servet kaybının telafisi için bu kaynakların bir kısmının ülke içine gelmesi **yenin değer kazanmasını getirecek.** Ayrıca başta Avrupa olmak üzere ülke dışındaki sigorta şirketlerinin deprem nedeniyle yapacakları yüklü ödemeler yen cinsinden olacağından, bu durum yine olan talebi artırarak yenin değer kazanmasına sebep olabilir. Yen cinsinden borçlanarak yatırım (carry-trade) yapmış olan yatırımcıların pozisyon kapatmaları da yenin değerini yükseltebilecek. 1995 Kobe depreminin ardından da yen 3 ay içerisinde %20 değer kazanmıştı. Ancak izleyen 6 içerisinde ise parite yeniden deprem öncesi seviyelerine dönmüştü.
4. **Japonya Merkez Bankası (BOJ) ilave kredi ve likidite önlemleri ile parasal genişlemeye gidiyor:** BOJ sisteme son iki günde 20 trilyon yen (250 milyar \$) likidite sağladı. Ayrıca varlık alım fonunun büyüklüğünü 35 trilyon yenden 40 trilyon yene (500 milyar \$) yükseltti. Bu önlemlerin Japon yeninin değerlenmesini önlemek amacı taşıdığı da belirtiliyor.
5. **Yenin değer kazanması ihracatı olumsuz etkileyebilecek:** USD/JPY'de 80 seviyesi Japon ihracatçıları için "break-even noktası" (kar etmek için kritik seviye) olarak görülüyor. Bu seviyede BOJ piyasaya doğrudan müdahale ederek yen satmıştı. **Deprem öncesinde 83'ün üzerinde olan parite,** BOJ'un önlemlerinin ardından 82,5'e kadar yükselse de radyasyon sızıntısından sonra gerileyerek halihazırda 80.80 seviyelerinde.
6. **Japonya'nın risk primi artıyor:** Japonya 5 yıllık CDS primleri, depremden önce 78 bps seviyelerindeyken bugün 125 bps'ye kadar yükseldi. Bu prim Almanya için 46 bps, Amerika için 40bps.
7. **Risk iştahı?** Nükleer tehlikenin artması, risk iştahının gerilemesine sebep oldu. **Hisse senedi, gelişmekte olan ülke varlıkları ve petrol, bakır gibi büyümeye dayalı emtialar gibi riskli aktiflerden çıkış gerçekleşti.** Nitekim bugün Avrupa spot ve ABD vadeli endeksleri %2-%5 arasında kayıplarla işlem görüyorlar. **Gelişmiş ülke devlet tahvili ve değerli metaller gibi güvenli liman olarak görülen enstrümanların ise talep görmesi beklenebilir. Ancak radyasyon sızıntısının kontrol altına alınarak nükleer tehdidin yeniden azalması durumunda global bir riskten kaçış eğilimi beklemiyoruz.**

**Dünyanın 3. büyük ekonomisi olan, geniş istihdam sağlayan ve verimliliği yükselten Japonya ekonomisinin istikrarı, global ekonomi için önem taşıyor.**

Kaynak: Nomura, FT, WSJ

**Şahin Zuluğ**  
Ekonomik Araştırmalar Birimi  
[Sahin.Zulug@akbank.com](mailto:Sahin.Zulug@akbank.com)

**Strateji - Ekonomik Araştırmalar**

Ekonomikaraştırmalar@akbank.com

**Dr. Fatma Melek**  
Baş Ekonomist

0 212 350 62 10

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

0 212 350 62 12

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

0 212 350 62 14

[Sahin.Zulug@akbank.com](mailto:Sahin.Zulug@akbank.com)**Ayça Karaca**

0 212 350 62 19

[Ayca.Karaca@akbank.com](mailto:Ayca.Karaca@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)

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 ¼n ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın s¼z 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 ¼zel 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 s¼zleřme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.