

Japon Yeninin Değeri...

USD /JPY paritesi, son haftalarda 87-89 bandında hareket ediyor. Haziran sonunda 87 ile 2010 yılının en düşük seviyelerine gerileyen parite halihazırda 88 seviyelerinde. Parite, kriz öncesi seviyeleri olan 1.24'e göre hala yaklaşık %28 aşağıda bulunuyor. Paritenin uzun vadeli ortalaması ise (20 yıl) 115.

Yendeki bu güçlü seyir dikkat çekici: Bunda yatırımcıların riskten kaçınma eğiliminin artması ile riskli aktiflerden çıkıp yen cinsinden borçlarını kapatmak amacıyla yine talep göstermelerinin ve başlıca ekonomilerdeki faiz farklarının kapanması etkili oluyor.

Grafik 1'de de görülebileceği üzere başta ABD olmak üzere diğer başlıca büyük ekonomilerde krizin ardından faizlerin gerilemesi (politika ve bono) ve Japonya ile arasında önemli bir fark kalmaması yenin güçlü seyrinde etkili oluyor.

Dolayısıyla geçmişteki "carry trade" işlemlerinde olduğu gibi yatırımcıların hisse senedi, emtia ve gelişmekte olan ülkelerin aktifleri gibi daha riskli ve daha yüksek getirili enstrümanlara yatırım yapmak için yen cinsinden borçlanmalarına gerek kalmadı. Hatta ABD doları çok düşük faizlerle birlikte yeni carry trade para birimi olarak görülüyor.

Önümüzdeki dönemde global ekonomik toparlanmanın yavaş olması beklendiğinden, faizlerde bu seviyelerin sürmesi öngörülüyor. ABD'de politika faiz artırımı beklentileri 2011 ortası ve hatta 2012'ye uzamış durumda. Bu koşullar devam ettiği sürece yenin değerli kalmaya devam etmesi beklenebilir.

Yeni zayıflatabilecek faktörler neler olabilir?

Yenin güçlü olması, Japon ihracatçıların rekabetçiliklerini azaltarak ihracatı olumsuz etkiliyor. Doğrudan müdahale bir etken olabilir ancak Japonya Merkez Bankası'nın yenin değerini düşürecek cinsten doğrudan bir müdahale gerçekleştirilmesi pek olası görülüyor.

Yen'in zayıflaması yönündeki asıl baskının, Japonya'nın mali dengelerinden kaynaklanması bekleniyor. Japonya'da 2009 itibariyle kamu borcu/GSYİH oranı %189 ile ABD (%53), Almanya (%73) ve İngiltere'ye (%68) kıyasla çok daha yüksek.

Bütçe açığı/GSYİH ise Japonya'da %10, diğer ülkelerde de yukarıdaki sırayla %9,9, %3,3 ve %11,5 seviyelerinde.

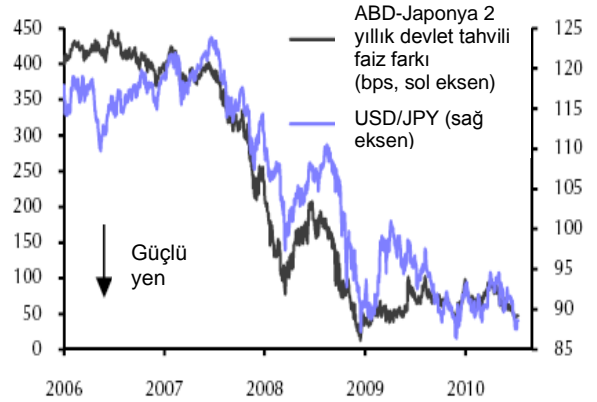
Nitekim Grafik 2'de de görülebileceği gibi Japonya'nın 5 yıllık CDS primleri yaklaşık 100 baz puan ile ABD, Almanya ve İngiltere'nin üzerinde bulunuyor. Yani piyasalar, Japonya ekonomisine ilişkin riskleri fiyatlamaya başlamış durumda.

Hisse senedi piyasalarına bakıldığında (Grafik 3) 2007 yılının başından bu yana Almanya DAX ve ABD S&P 500 endekslerindeki düşüş sırasıyla %9 ve %24 olurken, Japonya Nikkei 225 %45 düşüş gösterdi.

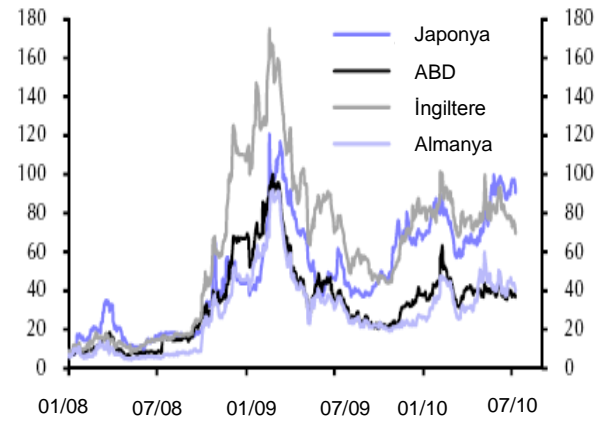
Japonya'da siyasi istikrara ilişkin endişeler de önümüzdeki dönemde yen üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilecek bir diğer risk unsuru olarak gösteriliyor. Geride bıraktığımız hafta sonu yapılan ve iktidarda bulunan Demokrat Parti'nin 10 aylık icraatı için güven oylaması niteliğinde olan seçimlerde, parti oy kaybederek parlamentonun üst kanadındaki çoğunluğunu da yitirdi. Bu durum, önümüzdeki günlerde bütçe açığını azaltabilecek mali reformlar için yeterince güçlü bir hükümet olmadığına ilişkin endişeleri de getiriyor.

Bütün bu gelişmeler sonucunda yende yurt içi faktörler nedeniyle kırılganlığın sürdüğü ve önümüzdeki dönemde değer kaybedebileceği değerlendiriliyor. Ancak dışsal faktörler nedeniyle olası değer kaybının sınırlı kalması bekleniyor.

Grafik 1: USD/JPY ve ABD-Japonya Faiz Farkı



Grafik 2: 5 Yıllık CDS Spreadleri (bps)



Grafik 3: Nikkei 225 Endeksi [Ocak 2007=100]



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

Şahin.Zuluğ@akbank.com**Elif Özen**

0 212 350 62 19

Elif.Ozen@akbank.com**Alp Nasır**

0 212 350 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 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 ön 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 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.