

KÜRESEL TİCARET: KOLAYSA BENİ GÖNDER

08 Temmuz 2021

FRANÇOISE HUANG

Baş Ekonomist

Francoise.Huang@eulerhermes.com

AURÉLIEN DUTHOIT

Sektör Analisti

Aurélien.Duthoit@eulerhermes.com

MARC LIVINEC

Sektör Analisti

Marc.Livinec@eulerhermes.com

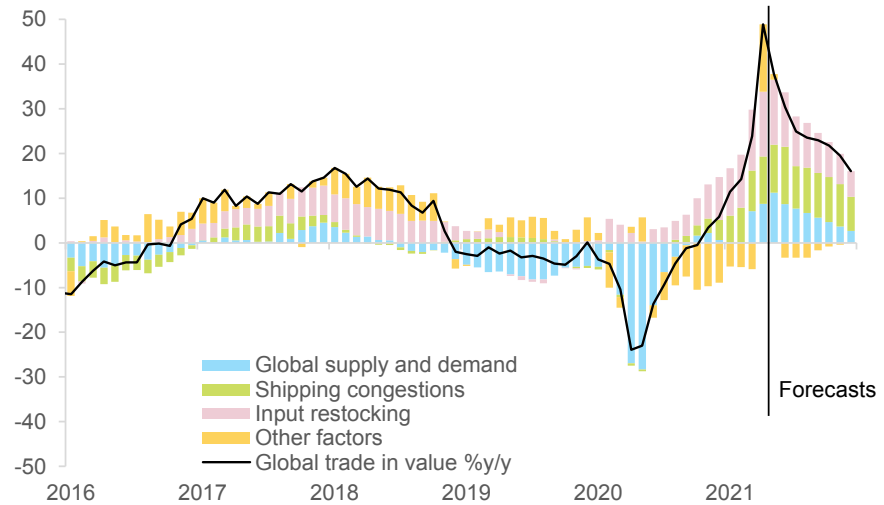
LUCAS MOURTADA

Araştırma Yardımcısı

Lucas.Mourtada@eulerhermes.com

Küresel ticaret bu yıl, şu ana kadar nominal olarak beklenenden daha hızlı ve güçlü şekilde toparlandı. Küresel ticaret nominal olarak 2021 yılı ilk çeyreğinde %8,6 arttı. Hacim olarak ise aynı dönemde artış %3,4 olarak kaydedildi. Bunda, 2021 yılında zirve yapan fiyat ve kapasite baskıları etkili oldu. Bu baskıların 2022 yılında da devam etmesini bekliyoruz. Çünkü tarife oranları düşük olsa da bu, ticaret akımlarındaki yavaş normalleşmeyi ve yapısal değişiklikleri telafi edemeyecektir. 2020 yılında küresel ticaretteki yıllık daralmanın çoğu, küresel arz ve talep ile açıklanabiliyordu. Ancak sene başından beri küresel ticaretteki yıllık ortalama nominal büyümenin yalnızca yaklaşık %15'i arz ve taleple bağlantılı. (bkz. şekil 1) Bunun yerine, nominal artışın %50'si girdi stoklamasından kaynaklanıyor. Daha spesifik olarak açıklamak gerekirse, ABD ve Avrupa şirketleri, stoklarını, yerel talepte güçlü bir toparlanma yaşanmasına yanıt verecek şekilde ayarlamaya çalışıyor. Bu da Asya'da¹ üretilen veya oradan sevk edilen girdilere ve mallara bağlı.

Şekil 1 – Nominal küresel mal ticareti, yüzde yıllık büyüme



Kaynaklar: CPB, IHS, Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Araştırma

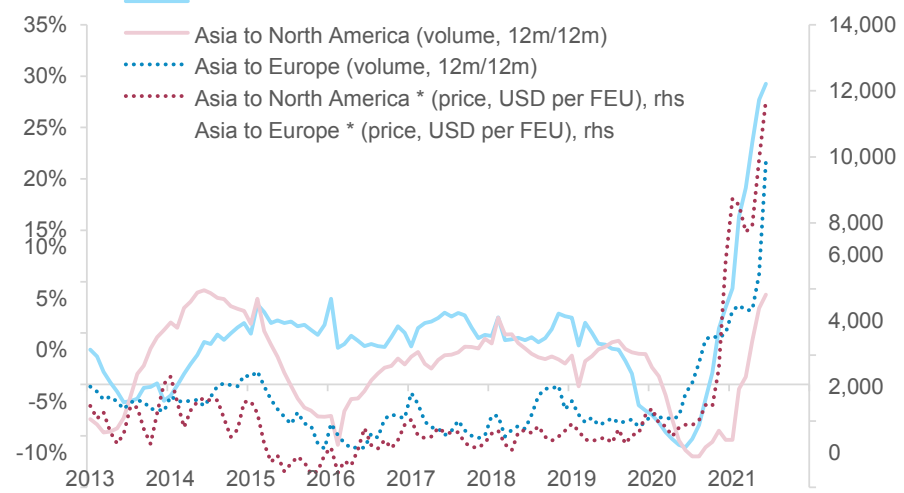
Girdilere yönelik küresel talep, ticaret hacimlerini destekliyor ve daha da önemlisi fiyatları yukarı çekiyor. Girdi edinmeye yönelik bu yarış, "her ihtimale karşı" şeklinde bir stok yönetimi modelinin yaygın olarak benimsenmesine yol açıyor. Bu da şirketlerin, girdileri, fiyatları daha fazla artmadan stoklamak için acele ettiği bir tür mikro spekülasyona yol açabilir.

¹Örneğin, Asya, küresel yarı iletken ihracatının yaklaşık %90'ını ve – pazarlar ve firmalar arasında yüksek bir yoğunlaşma ile (örn. Tayvan'da %20'den fazla) – kurulu üretim kapasitelerinin yaklaşık %75'ini temsil etmektedir. Bu nedenle, Tayvan'daki üretim açığı ile ABD ve Euro Bölgesi'ndeki girdi sıkıntısı arasında, 2012'den bu yana güçlü bir ilişki gözlenmektedir.

Asya-Pasifik'teki yeni Covid-19 kısıtlamaları, elektrik kesintileri, ABD ve Avrupa'da ekonomilerin yeniden büyük bir açılışa geçmesiyle² artan talep halihazırda bir küresel arz-talep dengesizliği yaratmışken bu stratejiler söz konusu dengesizlik üzerinde daha fazla baskı yaratacaktır. Bunun sonucunda ticaret hacimleri aynı kalırken fiyatlar artmaya devam edebilir.

Küresel ticarete bu yılki nominal artışın yaklaşık %35'i de nakliye sıkıntılarıyla³ açıklanabilir. Gemiler şu anda neredeyse tam kapasite yola çıkıyor ve boş konteyner bulmak zor. 2020 yılının ikinci yarısında deniz taşımacılığındaki sürekli artan gecikme sürelerinin artık sabit seyretmeye başladığına yönelik işaretler var, ancak genel performans on yıllık rekorların en kötüsü olmaya devam ediyor. (Zamanında gelmeyen gemilerin payı sene başından bu yana %60-65 civarında kaldı ama bu oran Temmuz 2020'de %25 ve 2019 yılında ortalama %20'di) İthalatçılar bu nedenle siparişlerinin taşınması için muhtemelen eskiye göre daha fazla ödeme yapmayı göze alıyor. Gerçekten de Asya'dan Kuzey Amerika'ya trafik hacminde, güçlü bir talebe işaret eder şekilde belirgin bir artış var. Asya'dan Avrupa'ya nakliyede ise navlun maliyetleri daha erken ve daha hızlı arttı. (bkz. şekil 2)

Şekil 2 – Konteyner sevkiyat hacmi ve fiyat göstergeleri



* Asya ile Kuzey Amerika ve Asya ile Avrupa arasındaki rotaların ortalaması
Kaynaklar: Drewry, Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Bu koşullar çerçevesinde, ticaret nominal olarak ciddi artışlar sergilemeye devam edecek: 2021 yılında küresel ticaret hacminin, 2020 yılındaki -%8 ile karşılaştırıldığında %7,7 artmasını bekliyoruz. Nominal olarak ise artış, 2020 yılındaki -%9,9 ile karşılaştırıldığında %15,9 ile çok daha yüksek olacaktır. Hatta bu tahmin bir artış riski de taşımaktadır. Üst üste büyüme gelmesi daha fazla iniş çıkış yaşanmasına sebep olabilir. Böyle bir durumda, özellikle ikinci çeyrekte (kısmen Asya'da faaliyetlerin geçici olarak daha yavaş olması nedeniyle) baskılar artacak ve ardından üçüncü çeyrekte hafif bir toparlanma görülecektir. Yıllık ticaret hacmi ve yıllık nominal değer arasındaki büyük fark, toparlanmaya işaret ediyor. Ama bunun asıl altında yatan; girdi ve konteyner kıtlığından kaynaklanan fiyat baskıları. ABD'li perakendecilerin stok seviyeleri şu anda son derece düşük ve böyle kaldığı sürece Asya'dan gelecek nakliye kapasitelerinin artırılmasına yönelik güçlü bir talep olacak. Deniz taşımacılığı sektöründe faaliyetlerin kısa vadede (2021-2022) normalleşmesi bazı nedenlerden dolayı çok mümkün görünmüyor:

² Raporumuza göz atın. Büyük yeniden açılış: Yeni fırsatlar, eski riskler

³ Bu sorunları ele almaya başladığımız raporumuza göz atın. [Is the Chinese ox reflating the world, one container at a time?](#)

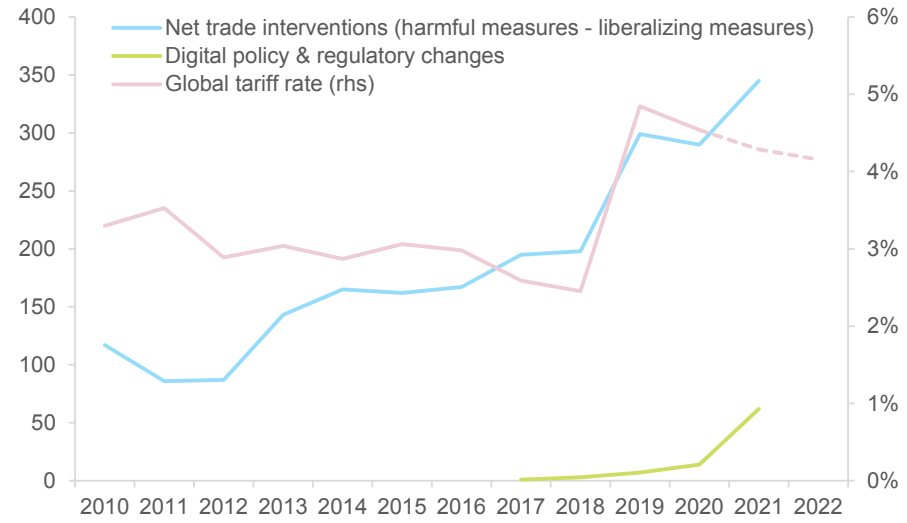
⁴ ABD'de otomobil hariç perakende sektörü için stok-satış oranı Nisan 2021'de sadece 1.04 ile 30 yılın en düşük seviyesinde. Avrupalı perakendecilerin durumu, ihtiyari harcamalar daha sonra toparlanmaya başladığı için henüz o kadar sıkıntılı değil. Ancak yaklaşan ekonomik toparlanma kıtlıklarının (girdi ve konteyner yetersizliği) küresel boyutta yaşanması bakımından sorunlu olabilir.

Küresel olarak toparlanmanın dengesiz şekilde devam etmesi, 2/ deniz taşımacılığı endüstrisinde son birkaç yıldır yatırımların yetersiz kalması, 3/ yeni kapasitenin ancak yavaş yavaş operasyonel hale gelmesi (yeni bir gemi inşa etmek bir buçuk yıl sürdüğü için 2023'ten önce olması zor) ve 4/ deniz taşımacılığına çok alternatif olmaması⁵.

2021 yılında zirveye ulaşmış olmasına rağmen fiyat ve kapasite baskıları 2022 yılında da devam edecek görünüyor. Daha düşük tarife oranları, ticaret maliyetlerini yüksek tutabilecek yapısal değişiklikleri telafi etmeyecektir. Küresel ticarete normalleşme yavaş gerçekleştiği için küresel ticaret büyümesinin 2022 yılında hacim bazında %6,2 ve değer bazında %8,4 ile ortalamanın üzerinde kalmasını bekliyoruz.

Yeni altyapı döngüsü⁶, mali teşvikler, hanehalkı tasarrufları (özellikle gelişmiş ekonomilerde) ve ticaret tarifelerinin gevşetilmesiyle 2022 yılında küresel talep, formunu korumaya devam edecek. Zira, küresel tarife oranının 2021 yılında 2019 yılına kıyasla halihazırda yüzde 0,6 puan düştüğünü tahmin ediyoruz. Bu da Trump yönetimi altında görülen artışın yaklaşık üçte birinin tersine çevrildiği anlamına geliyor ve küresel ihracatta 110 milyar dolarlık bir artışı temsil ediyor. (bkz. ek) Bu oran, özellikle Asya-Pasifik'te⁷ onaylanması beklenen Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık'la (RCEP) 2022 yılında da düşüşe devam edebilir. Bunun küresel tarife oranlarına etkisi -%0,1 puan olacaktır. Bununla birlikte, 2021 yılında korumacı önlemlerin sayısı hızlandı (bkz. şekil 3) ve özellikle ABD ile Çin arasında devam eden gerilimler, ticaret maliyetlerini yüksek tutan tarife dışı engellerin artmasına neden olabilir. (ticaret politikaları senaryolarımız için Ek'e bakınız) Yeşil dönüşümü destekleyen önlemler (örn. karbon sınırı düzenlemeleriyle⁸ ilgili olanlar) de tarife dışı engeller olarak çalışabilir ve yeni bir korumacılık biçimi içerebilir.

Şekil 3 – Ticaret müdahaleleri ve küresel tarife oranı



Not: küresel tarife oranı (uygulanan, ticaret ağırlıklı ortalama), 2018 ve 2020 arasındaki tahminlerimize ve 2021 ve 2022 için merkezi senaryo tahminimize dayanmaktadır.

Kaynaklar: Global Trade Alert, Dünya Bankası, Euler Hermes, Allianz Araştırma

⁵ Hava taşımacılığı, daha hızlı teslimat ve özellikle şu anda daha düşük nispi navlun oranı sayesinde rekabet avantajı kazanıyor. (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/competitive-advantage-of-air-cargo-not-only-speed-but-also-price/>) Bununla birlikte, hacim açısından, hava taşımacılığı, küresel ticaretin yaklaşık %90'ını temsil eden deniz taşımacılığında devam eden dar boğazları hafifletmek için yetersiz.

⁶ Son raporumuza bkz. [Joe Biden's infrastructure plan: Defying gravity](#).

⁷ Bölgede ticareti yapılan malların %65'inden fazlası için tarifeler ve kotalar kalkacaktır.

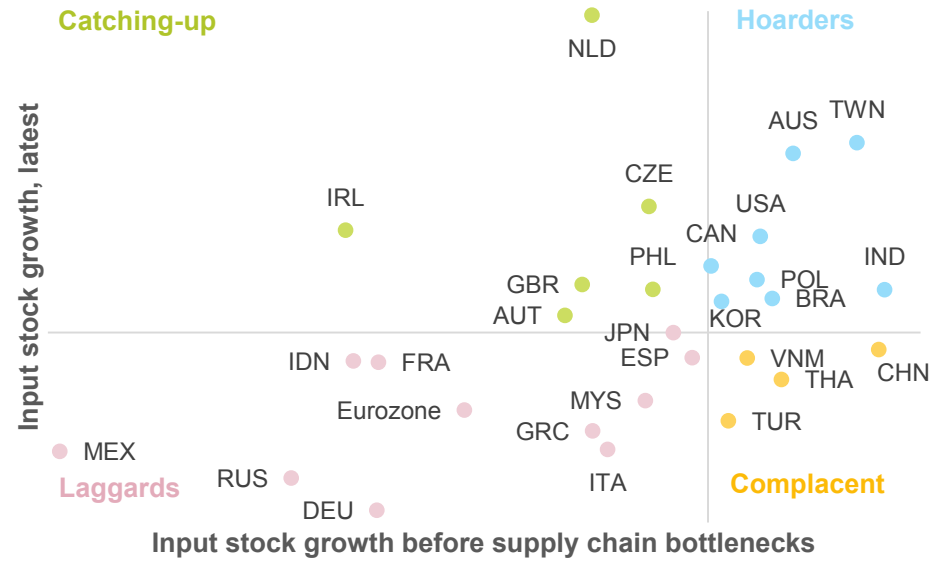
(<https://asean.org/asean-hits-historic-milestone-signing-rcep/>), ve tarım dışı ürünlerde tarife oranları 15 yıl içinde kademeli olarak %0'a düşebilir. (Itakura, Ken and Hiro Lee, 2019, Estimating the effects of CPTPP and RCEP in a general equilibrium framework with Global Value Chains)

⁸ Raporumuza bkz. [EU climate policy goes global](#).

Ulaştırma maliyetlerinin kriz öncesine göre daha yüksek kalmasına ticaret akışlarındaki yapısal değişiklikler de katkıda bulunabilir. Özellikle e-ticaret, küresel denizcilik konteynır nakliye kapasitesinden daha büyük bir pay alıyor gibi görünüyor. Tahminlerimize göre e-ticaretin deniz yoluyla konteyner taşımacılığı kapasitesi içindeki payı 2016-2019 yıllarında ortalama yaklaşık %15 iken bu oran 2020-2021 yılında yaklaşık %30'a çıktı. E-ticaret yoluyla sipariş edilen ve daha çok son tüketici odaklı olan ürünler, tipik olarak endüstriyel ürünlere göre maliyet artışlarına karşı daha yüksek toleransa sahip. Örneğin spesifik olarak ABD'ye bakıldığında, tipik olarak Asya'dan ithal edilen malların e-ticaret ve perakende satışları, 2021 yılının başından bu yana alışılmadık derecede yüksek seviyelerde⁹. Mağaza dışı perakende satışlar ile Asya'dan Kuzey Amerika'ya deniz taşımacılığı hacimleri arasındaki iki yıllık korelasyon, bu yıl ortalama %72'yle, mağaza içi perakende satışlar için olan %56'nın üzerine çıktı. (2016-2019 yılları arasında bu korelasyon ortalama %30 ile mağaza-içi ve mağaza-dışı için aynıydı)

En kırılgan ülkeler ve sektörler hangileri? Avrupa (özellikle Almanya) girdi stoku açısından genel olarak geride kalırken, ABD ve Asya'daki bazı ekonomiler girdi stokluyor gibi görünüyor. Zira, ABD ve Asya-Pasifik'te Tayvan, Avustralya, Güney Kore gibi birkaç ülkenin girdi stokları, mevcut tedarik zinciri dar boğazları ortaya çıkmadan önce zaten nispeten yüksek seviyelerdeydi. Şu anda da hâlâ artış eğiliminde (bkz. şekil 4.) Yüksek bölgesel ticari entegrasyon¹⁰ ve tedarikçiler tarafından öncelik verilen sektörel konumlandırma¹¹ göz önüne alındığında, Asya bölgesi muhtemelen girdi kıtlığından daha az etkileniyor. Buna karşılık, Avrupa'daki çoğu ülke halihazırda düşük seviyelerdeki stoklarını yeniden arttırmakta zorlanıyor. Hollanda ve İrlanda, ticaret platformu statüleri ve teknoloji, kimya ve ilaç sektörlerindeki uzmanlıkları sayesinde buna istisna gibi görünüyor. Talebin çok dinamik olduğu göz önüne alındığında bölge genelinde daha belirgin hale gelen girdi sıkıntısı daha da endişe verici. (bkz. şekil 5) Üreticiler bu nedenle girdi elde etmek için daha yüksek fiyatlar ödemek zorunda ve/veya talebi tam olarak karşılayamayacak.

Şekil 4 – Ülke bazında imalat sektörü girdi stok yönetimi



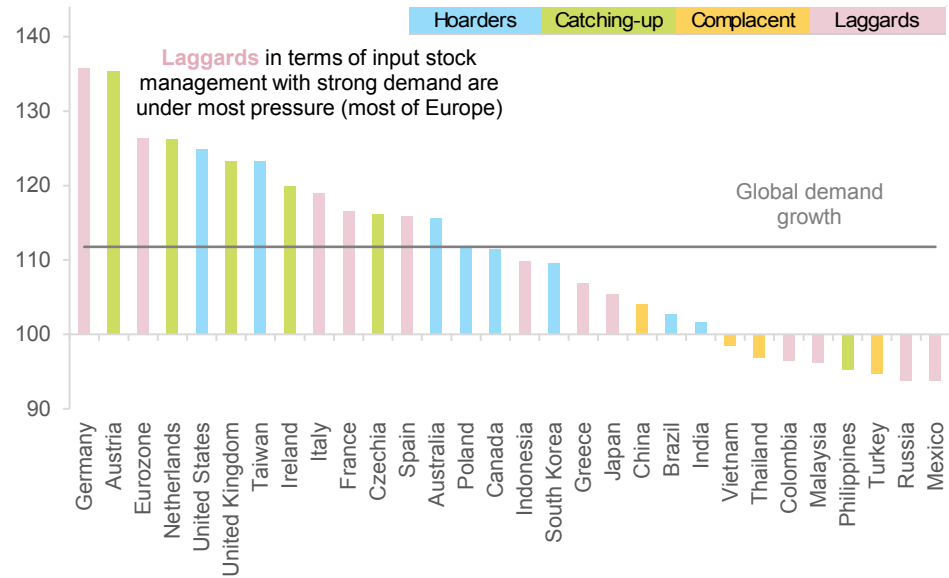
Not: Eksenler, dünya için ortalama değerlerde kesişir. Girdi stok büyümesi, imalat sanayi PMI anketlerindeki stok satın alımları alt endeksinin 3 aylık ortalaması olarak hesaplanmıştır. "Tedarik zinciri darboğazlarından öncesi" Ekim 2020, "Son" Mayıs 2021'dir. Kaynaklar: IHS, Euler Hermes, Allianz Araştırma

⁹ e-ticaret perakendecileri için 2021 için yılbaşından bugüne satışlar, 2020'nin aynı dönemine kıyasla %22 daha yüksek. 2020 yılının aynı dönemi de 2019 yılına göre zaten %16 daha yüksekti. (mağaza perakendecileri için ise aynı dönemlerde oranlar sırasıyla +%24 ve +%5'ti)

¹⁰ Asya-Pasifik ticaretinin yaklaşık %75'i bölge içinde yapılırken, bu oran AB için yaklaşık %60, Kuzey Amerika'da yaklaşık %40 ve Latin Amerika'da yaklaşık %15.

¹¹ Yarı iletkenler alanında, oturmuş dominant nihai pazarlarla (tüketici elektroniği, cep telefonları ve bilgisayarlar yarı iletken satışlarının yaklaşık %70'ini oluşturuyor) büyüyen ancak yine de ikincil olan nihai pazarlar (otomotiv ve endüstriyel kullanımlar %20'yi temsil eder) arasında bir ayrışma var.

Şekil 5 – Ülke bazında imalat sanayii talep artışı (ve ilgili girdi stok yönetimi)

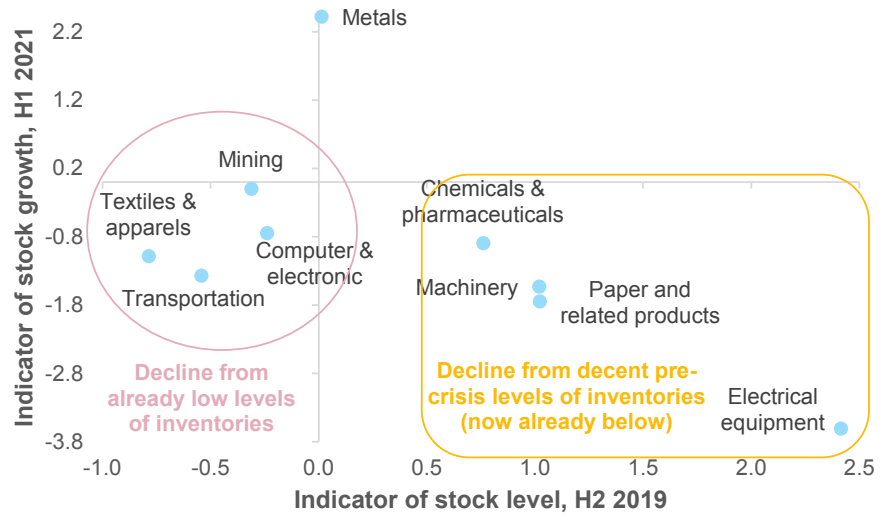


Not: Talep artışı, imalat sanayi PMI anketlerindeki yeni siparişler ve biriken işlerden hesaplanmıştır (Mayıs 2021 itibarıyla 3 aylık ortalama).

Kaynaklar: IHS, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Fiyatlardaki yükselişin devam etmesi, düşük stoklarla krize giren şirketleri daha da olumsuz etkileyecektir. Örneğin, stoklama ihtiyacını en aza indirmeyi amaçlayan ucu ucuna (just-in-time) modeli, otomotiv sektöründe yaygın olarak benimsenmiştir. Gerçekten de kriz öncesi stok seviyeleri zaten düşük olan tekstil ve hazır giyim, bilgisayar, elektronik ve ulaşım sektöründe stokların azalmaya devam ettiğini görüyoruz. (bkz. şekil 6) Küresel düzeyde bu yılı takiben üreticiler, devam eden girdi yarışının ardından stokların ortalamasının üzerinde olacağı bir zamanda, talep döngüsünün zirvesiyle uğraşmak zorunda kalacaklar. Bu da 2022 ortalarına denk gelecek.

Şekil 6 – Sektör bazında stok endeksleri



Not: 2010-2019 yılları arasında normalleştirilmiş stok seviyesi göstergesi. Stok büyümesi, stok seviyesinin bu göstergeyle olan farkı olarak hesaplanmaktadır.

Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Araştırma

EK

2020 ve 2021 Yıllarında Küresel Ticareti Destekleyici Başlıca Siyasi Olaylar

2020
ABD-Çin: Birinci faz anlaşmasını takiben tarifelerin azaltılması ABD'nin, Çin'den 101 milyar dolarlık ithal ürün (liste 4A) üzerindeki ek tarifeleri yarı yarıya düşürmesi. (%15'ten %7,5'e) Çin'in, ABD'den ithal edilen ürünlerin 75 milyar dolarlık bir alt kümesi üzerindeki ek tarifeleri yarı yarıya düşürmesi. (%15'ten %7,5'e)
AB-Vietnam: Serbest ticaret sözleşmesi Vietnam'ın AB'den ithal edilen ürünlerin %65'ine uygulanan gümrük vergilerini kaldırması. AB'nin Vietnam'dan ithal edilen ürünlerin %71'ine yönelik gümrük vergilerini kaldırması.
2021
Çin'in en çok gözetilen ülke tarife oranlarını düşürmesi
ABD-AB: Büyük sivil uçak anlaşmazlığıyla bağlantılı ekstra gümrük vergilerinin geçici olarak askıya alınması (5 yıl) AB'ye yönelik olarak ABD: 7,5 milyar dolarlık mal için ABD'ye yönelik olarak AB: 4 milyar dolarlık mal için Uçaklar için ek tarife oranı %15 ve uçak dışı ürünler için %25'ti.
ABD-İngiltere: Büyük sivil uçak anlaşmazlığıyla bağlantılı ekstra gümrük vergilerinin geçici olarak askıya alınması (5 yıl)
İngiltere'nin yeni gümrük tarifesiyle 77 milyar dolarlık ithal ürün üzerindeki gümrük vergilerini kaldırması
AB-Vietnam: Serbest ticaret anlaşması Vietnam'ın AB'den ithal edilen ürünlerin geri kalanı üzerindeki gümrük vergilerini (%35) 10 yıl içinde kaldırması. AB'nin Vietnam'dan ithal edilen ürünlerin geri kalanının çoğu üzerindeki gümrük vergilerini (%29) 7 yıl içinde kaldırması.

Kaynaklar: Ulusal kaynaklar, Euler Hermes, Allianz Araştırma

2022 Sonrası İçin Ticaret Politikası Senaryoları

2022 Sonrası İçin Baz Senaryo (%60 İhtimale Gerçekleşecek Senaryo)
Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık: 2022 yılı başlarında imzalanacak Ticari malların %65'i üzerindeki gümrük vergileri ve kotalar kaldırılacak. Tahminlerimize göre tarife dışı engellerin %10'unun kaldırılması küresel tarife oranlarında yüzde 0,2 puanlık düşüşe eşit bir etki yaratacaktır. Tarım-dışı mallara yönelik tarife oranlarının 15 yıl içinde kademeli olarak %0'a düşürüleceği varsayılıyor.
ABD-Çin: Tarifeler aynen devam edecek. Stratejik ve teknolojik sektörlere yönelik gerginlikler devam edecek (örneğin tarife dışı engellerle).
ABD-AB: Transatlantik Ticaret ve Yatırım Ortaklığının gerçekleşmesi çok olası görünmüyor ama belli ürün kategorilerine yönelik (örneğin sanayi ürünlerine) tarifeleri azaltacak ve standartlar ve normların karşılıklı tanınmasını sağlayacak daha küçük transatlantik anlaşmalar olası.
Trans-Pasifik Ortaklığı için Kapsamlı ve Aşamalı Sözleşme: Çin ve ABD dahil olmayacak, İngiltere muhtemelen katılacak.

2022 Sonrası İçin İyimser Senaryo (%15 Gerçekleşme İhtimali)
ABD-Çin: Bölüm 301 - Liste1 ürünlerinde (34 milyar dolarlık ürün) tarifelerin gevşetilmesi ve/veya Liste 4A ürünlerine yönelik ek tarifelerin kaldırılması
ABD-AB: Transatlantik Ticaret ve Yatırım Ortaklığının gerçekleşmesi ve tarifelerin düşmesi ve tarif dışı önlemlerin yavaş yavaş kaldırılması. Tahminlerimize göre tarife-dışı engellerin %10'unun kaldırılması küresel tarife oranlarında yüzde 0,1 puanlık düşüşe eşit bir etki yaratacaktır.
Trans-Pasifik Ortaklığı için Kapsamlı ve Aşamalı Sözleşme: ABD, İngiltere ve Güney Kore dahil olur.

2022 Sonrası İçin Kötümser Senaryo (%25 Gerçekleşme İhtimali)
ABD-Çin: Tarifelerde ve tarife-dışı engellerde artış. (örneğin, 2020 yılında tarifelerin düşürüldüğü Liste 4A ürünlerine yönelik)
ABD-AB: Hiçbir anlaşmanın gerçekleşmemesi (Transatlantik Ticaret ve Yatırım Ortaklığı veya daha az kapsamlı olan başka potansiyel anlaşmalar) ve yeni bir gerilimin yaşanmaması.
Trans-Pasifik Ortaklığı için Kapsamlı ve Aşamalı Sözleşme: Yeni bir üye olmaması.

Kaynaklar: Euler Hermes, Allianz Araştırma

Bu deęerlendirmeler, her zaman olduğu gibi, ařaęıda verilen sorumluluk reddine tabidir.

İLERİYE DÖNÜK İFADELER

Burada yer alan ifadeler, yönetimin mevcut görüş ve varsayımlarına dayanan gelecek beklentilerini ve ileriye dönük beklentileri ve beyanları, bilinen ve bilinmeyen risk ve belirsizlikler içerebilir. Gerçek sonuçlar, performans veya olaylar bu ileriye dönük beyanlarda ifade edilen veya ima edilenlerden önemli ölçüde farklı olabilir.

Bu tür farklılıklar, sadece bu durumlarla da sınırlı kalmak zorunda olmamakla birlikte şunlardan kaynaklanabilir: (i) özellikle Allianz Grubu'nun ana iş ve çekirdek piyasalarındaki genel ekonomik koşullar ve rekabetçi durumdaki değişiklikler, (ii) finansal piyasaların performansı (özellikle piyasa oynaklığı, likidite ve kredi olayları), (iii) doğal afetler dahil olmak üzere sigortalı zarar olaylarının sıklığı ve şiddeti ve zarar giderlerinin gelişmesi, (iv) ölüm ve hastalık düzeyleri ve eğilimleri, (v) kalıcılık seviyeleri, (vi) özellikle bankacılık sektörü, kredi temerrütlerinin kapsamı, (vii) faiz oranları, (viii) EUR / USD döviz kuru da dahil olmak üzere döviz kurları, (ix) vergi düzenlemeleri de dahil olmak üzere yasa ve düzenlemelerde değişiklikler, (x) ilgili entegrasyon konuları ve yeniden yapılanma önlemleri dahil olmak üzere satın alımların etkisi ve (xi) her durumda yerel, bölgesel, ulusal ve / veya küresel bazda genel rekabet faktörleri. Bu faktörlerin birçoğunun, terör faaliyetlerin ve bunların sonuçlarının bir sonucu olarak ortaya çıkma olasılığı daha yüksektir veya daha fazla ertelenebilir.

GÜNCELLEME SORUMLULUĞU YOKTUR

Şirket, işbu yazıda geçen ileriye dönük herhangi bir bilginin güncellenmesine yönelik bir zorunluluk kabul etmez. Yasalarca açıklanması gereken her türlü bilgi tarafınızca saklanmalıdır.