

GÖRÜNÜM

Ekonomik Arařtırmalar

15 Ocak 2020



2020 VE 2021'DEN NELER BEKLEMELİ: NE PAHASINA OLURSA OLSUN BÜYÜMEYİ KORUMA

YÖNETİCİ ÖZETİ



Ludovic Subran, Chief Economist at Allianz Euler Hermes
+49 (0) 1 75 58 42 725

Ludovic.SUBRAN@allianz.com



Alexis Garatti, Head of Economic Research

Eric Barthalon, Head of Capital Markets Research

Ana Boata, Head of Macroeconomic Research

Maxime Lemerle, Head of Sector and Insolvency
Research

Stéphane Colliac, Senior Economist for France and
Africa,

Georges Dib, Economist for Latin America, Spain and
Portugal

Françoise Huang, Senior Economist for APAC

Patrick Krizan, Senior Economist for Italy and Greece

Manfred Stamer, Senior Economist for Emerging
Europe and the Middle East

Katharina Utermöhl, Senior Economist for Europe

Jordi Basco Carrera, Fixed Income Strategist

Lina Manthey, Equities Strategist

Hızlı ve büyük para politikası hamleleri sayesinde geniş çaplı bir resesyon önlenmiş olsa da 2019 yılına, rekor düzeyde belirsizlik ve iki resesyon damgasını vurdu. Yüksek sosyal gerilimler, hızlı şekilde büyüyen siyasi riskler ve artan iklim değişikliği riskleri arasında 2020 yılı, ekonomi politikaları bakımından büyümenin ne pahasına olursa olsun korunduğu bir yıl olarak dönüm noktası haline gelebilir.

2020 ve 2021 yılları için en önemli 10 beklentimiz:

1. 2019 yılı sonuna doğru dipten tırmanmaya başlayan küresel ekonomik büyüme, 2020-21 yıllarında büyük ihtimalle durağan seyredecektir. 2019 yılının son çeyreğinde ticari resesyonun ve sanayi sektörü resesyonunun son ermesiyle küresel büyümenin gerilemesi de son bulmuştu. 2021 yılında büyüme %3'e yaklaşırsa da onun altında kalacağı benziyor. Büyümenin yavaş kalmaya devam etmesi nedeniyle 2019 yılında %9 artan iflasların 2020 yılında da artmayı sürdürmesi ve +%6 olmasını bekliyoruz.
2. 2020 yılında ABD-Çin arasındaki ticari gerilim aşağı yukarı aynı kalacaktır. İki ülke arasında imzalanan mini anlaşma oyunda önemli bir değişiklik yaratmayacak olsa da seçim yılında gümrük vergisi artışları ihtimali düşük olduğu için belirsizliklerin biraz daha azalmasını sağlayacak. 2018 yılında %3,5 olan ABD gümrük vergisi ortalamasının %7'de kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Ticari ihtilafların devam etmesi ve ekonomik büyümenin potansiyelin altında kalması (2020 ve 2021 için sırasıyla %1,8 ve %2,5) ticaret üzerinde baskı yaratacaktır.
3. ABD'de kamu borcu ve şirket borçları artmaya devam edecektir. Demokratların hafif bir farkla seçimden önde çıkması (%55 ihtimal) bütçeyle ilgili risklerin artması ve ABD kaynaklı dış politika risklerinin aza masıyla sonuçlanabilir. Mali politikaların daha da destekleyici olmasıyla ABD'nin GSYH büyümesi 2021 yılında yeniden %2'ye yaklaşabilir.
4. Küresel ekonomi, Çin'de ciddi ekonomik canlandırma önlemlerinin hayata geçmesine bel bağlamamalı. 2019 yılında %6,2 büyüyen Çin GSYH'sinin 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %5,9 ve %5,8 büyümesini bekliyoruz. Bu oranlar, hükümetin 2020 yılında 2010 yılı GSYH'sini iki katına çıkarma hedefini gerçekleştirmesi için yeterli olacaktır. Politika karması da destekleyici olmaya devam edecektir ama asıl hedef ekonomik büyümedeki yavaşlamayı yönetmektir, büyümeyi hızlandırmak değil.
5. Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi çok hafif bir toparlanma yaşayacağı için bölge ekonomisi 2020-21 döneminde %1,4'lük potansiyel büyüme oranının altında bir büyüme sergileyecektir. Olumlu işgücü piyasası koşulları ve sağlam ücret artışları sayesinde tüketiciler günü kurtarmaya devam edecek. İngiltere, büyüme üzerinde daha fazla baskı yaratan bir unsur olmayacak ama; Alman ekonomisinin geçirmekte olduğu zor dönem, birçok Euro Bölgesi ekonomisinde koalisyonların kırılgan olması, sosyal hoşnutsuzluğun ve ABD'nin bölgeden otomotiv ithalatına yönelik gümrük vergisi artışı tehditlerinin devam etmesi aşağı yönlü belirgin riskler olarak kalmaya devam edecek.
6. Büyüme ve piyasalar için para politikası güvenlik ağı oluşturmayı sürdürecektir. Fed, ABD'de imalat sanayiinin resesyonuyla başa çıkabilmek için para politikasını -Mart 2020'de gelecek bir faiz indirimiyle gevşetmeye devam edecek ve ancak 2021 yılının ikinci yarısından itibaren faiz artışlarına gidecektir (+50 baz puan). Avrupa Merkez Bankası, Nisan 2020'de büyük ihtimalle mevduat oranlarında bir kez daha 10 baz puanlık indirimle giderek oranı -%0,6'ya düşürecek ve parasal genişlemeye dair 20 milyar euroluk satın alımlarını yıl sonuna kadar sürdürecektir. Çin Merkez Bankası ve gelişmekte olan ekonomilere ait birçok merkez bankası 2020 yılında para politikalarını gevşetmeye devam edecektir.
7. Yüksek sosyal hoşnutsuzluk ve daha eşit dağılımlı mali politikalara yönelik söylemler devam edecektir. Birçok başlıca Avrupa ülkesinde siyasi istikrar test edilecek. ABD'de başkanlık seçimlerinin birçok ciddi ekonomik ve dış politika çıkarımları olacak. Orta Doğu'da jeopolitik ve siyasi gerginliklerde ciddi bir azalma beklemiyoruz. Latin Amerika ve Hong Kong'da da huzursuzluklar ve siyasi istikrarsızlıklar 2020 yılının ilk yarısında devam edebilir. Uzun süredir görüldüğü üzere katma değer paylaşılması şirket kârlarından ziyade ücretler için olumlu olacak ve şirketlerin kârlılıkları daha da azalacak.
8. Yurtiçine dönük sektörler diğerlerinden daha iyi performans gösterecek. Hayli destekleyici olan para politikaları ve mali politikalarının başlıca faydası yurtiçi talep kanadında hissedilecek. Yurtiçi talebin sürüklediği şirketler (hizmet ve inşaat sektörleri) dış gelirler ve küresel olarak entegre tedarik zincirlerine bağlı şirketlere göre daha iyi performans sergileyecek. Otomotiv sektörü zorluklarla karşı karşıya kalmaya devam edecek.
9. Geleneksel olmayan para politikasının etkilerinin devam etmesiyle sermaye piyasalarında oynaklık düşük kalmaya devam edecek. Ancak, riskli ve güvenli araçların yansıtığı risk oranları arasındaki ayrışma sürecek. Bir yandan; Hisse senetleri, şirket tahvilleri, gelişmekte olan ülkelere ait tahvil ve bonolar gibi riskli görünen araçlar mevcut ekonomik ve siyasi koşullarda herhangi bir kötüleşme olmayacak gibi fiyatlandırılırken, diğer yandan gelişmiş ülkelerin ulusal tahvilleri gibi güvenilir olarak sınıflandırılan araçlar da ekonomik ve siyasi ortamda bir iyileşme olmayacakmış gibi fiyatlandırılıyor. Yatırımcıların; ABD seçimleri ve kârlılıklarda devamlı düşüş olmasına bağlı olarak tuttukları bekle ve gör tavrı bağlamında küresel hisse senedi piyasası da (parasal olarak sürüklenen) yukarı yönlü eğiliminde bir kıvrılma yaşayabilir. Finansal piyasa araçlarının sınıfları arasındaki korelasyon düşük kalmaya devam edecek ve bu da portföy çeşitliliği potansiyelini sınırlayacaktır.
10. ABD dolarındaki %4'lük değer kaybı gelişmekte olan ülke piyasalarındaki finansal araçları destekleyecektir. Düşük enflasyon, genişleyici mali politikalar ve para politikaları tarafından sağlanan sağlam güvenlik ağı ve ABD dolarının değer kaybedeceğine dair beklentiler, risk iştahlarında artışa sebep olarak gelişmekte olan ülkelerdeki finansal araçların (hisse senedi, tahvil ve yerel para birimleri) diğerlerine göre daha iyi performans göstermesini sağlayacaktır.