

# Ekonomik Görünüm no.1239

Kasım 2017

Özel Rapor

[www.eulerhermes.com.tr](http://www.eulerhermes.com.tr)

## Ticaret Oyunları

Boyun Eğmez, Eğilmez,  
Kırılmaz?

Ekonomik Araştırmalar



EULER HERMES

Our knowledge serving your success

A company of Allianz 





© Igolden-crown. shutterstock\_700718293

# Mitridatizm

LUDOVIC SUBRAN

Büyük Mitridat MÖ 120 - MÖ 63 yıllarında hüküm sürdü. Önemli bir askeri lider, cesur bir savaşçı ve zeki bir politikacı olarak Roma'nın antik dünyadaki egemenliğini tehdit eden birkaç düşmanından biriydi. Mitridat, Taht Oyunları (Game of Thrones) dizisinin karakterlerinden biri değil ama tehlikeler ve entrikalarla dolu hayatı düşünüldüğünde "olabilirmiş" dedirtiyor. Annesi, babasını zehirledikten sonra (bu, onu kesinlikle Cersei Lannister yapıyor) erkek bir varis reşit oluncaya kadar Pontus krallığının başındaydı. Mitridat taht için erkek kardeşiyle rekabet halindeydi ve ne yazık ki annesi de kardeşini kayırmaya başlamıştı. Çok iyi ve sevgi dolu olan annesi Mitridat'ın tüm yemeklerine zehir katarak yavaş yavaş oğlunu öldürmeye çalıştı. Mitridat bunu fark edince kaçtı ve yabanda tahta gidiş yolunu planlarken bir yandan da zehirlerden öldürücü olmayan miktarlarda içmeye başladı. Ayrıca, birçok zehri karıştırarak kendini bilinen tüm zehirlere bağışık hâle getirecek evrensel bir kür hazırladı ve gerçekten de birçok zehre direnç geliştirdi. Daha sonra tıp dünyasında kullanılmaya başlanan bu uygulamaya "Mitridatizm" dendi.

"Ticaret Oyunları: Boyun Eğmez, Eğilmez, Kırılmaz" başlıklı Küresel Ticaret raporumuzun bu üçüncü yayınında kendimize şu soruyu sorduk: Dünya anti küreselleşme ve korumacılığa karşı mitirdatizm mi geliştirdi? Görünen o ki ticaret risklerine karşı daha dirençli hâle geldik. İki yıllık düşüşten sonra küresel ticaret sonunda küllerinden yeniden doğuyor. Üstelik, bu geri dönüş Başkan Trump'ın "Önce

Amerika" hareketinin küresel camiaya; korumacılık, yabancı şirketlere vergi artışları ve deregülasyon şoklarını yaşattığı döneme denk geliyor. Yoksa bu, yedi krallığın bağlılık yemini ettiği küresel Demir Taht'ın sonu mu? Küreselleşmeden uzaklaşmak, riskli, maliyetli ve çok maceracı bir manevra olabilir çünkü Mitridatizm her türlü zehre karşı etkili değil ve uygulama vücutta ölümcül düzeyde zehir birikimine de neden olabilir. Örneğin, siyasi riskler –özellikle de görece küçük bir şirketseniz- kurtuluşu güç bir toksin kaynağı. Durum bu kadar kötü mü? Mutlu bir son alsak lütfen! HBO'nun, George R. R. Martin'in "Buz ve Ateşin Dansı" (A Song of Ice and Fire) kitabından uyarladığı (gerçi daha kanlı olduğu iddia edilen) ve izlenme rekorları kıran dizisinde olduğu gibi tahta uzanan yolda birçok zayıf olsa da (bizim dünyamızda bunlara "iflaslar" deniyor) güçlü ejderhalarıyla bir Khaleesi hızla tahta doğru ilerliyor. Khaleesi'nin üç ejderhasını ise günümüzde; şirketlerin bilançolarında yeni satın alma ve birleşme dalgalarını mümkün kılacak nakit miktarına, hükümetlerin uzun dönemli yatırımlar için sağladığı disiplinli desteğe ve dijital devrime benzetmek mümkün. Peki bunlar yeterli olacak mı? Öyle olmasını umuyoruz. "Gece karanlık ve dehşet doludur" ama sonunda Gece Kralı'nı yenecekler değil mi?

## OVERVIEW

# Oyunları Ticaret: Boyun Eğmez, Eğilmez, Kırılmaz?

MAHAMOUD ISLAM AND MARCO HAUSCHEL

■ **Stark Hanesi: “Büyüme geliyor”<sup>1</sup>.** Küresel ticaret hacminin 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla %4,3 ve %3,9 artacağı nominal olarak da söz konusu yıllarda artışın sırasıyla %7,5 ve %6,3 olacağı tahmin ediliyor. Ticaret açısından 2014-16 yılları başta talep şokları ve emtia fiyatlarındaki düşüşten dolayı hayal kırıklığı ile sonuçlandı. Küresel ticaret bu dönemde 3 trilyon dolara yakın kayba uğradı. Ancak, dünya çapında büyümenin yeniden hızlanmasıyla ticaret de toparlanmaya başladı. 2017 yılında özellikle fiyatlardaki belirgin artışın bu eğilimi desteklemesini 2018 yılında da küresel ticaretin yararlarını tamamen iyileştirmesini bekliyoruz. Ayrıca, bu toparlanmanın içinde bulunduğumuz yıl ve gelecek yıl dünya GSYH büyümesine yarımşar puan eklemesini ve böylelikle büyümenin %3'ün hafif üzerinde gerçekleşmesine yardımcı olmasını bekliyoruz. ABD, Euro Bölgesi ve gelişmekte olan Asya ülkelerinden güçlü talep yolda. İhracat kanadında da Avrupa ve gelişmekte olan Asya ülkeleri ticaretin ivme kazanmasından en çok faydalanacak taraflar olacak.

■ **Ticaretin öncüleri (White Walkers): Korumacılık, Ticaret Finansmanı ve Jeopolitik.** Görünen gelecek için küresel mal ve hizmet ticaretinin büyüme hızı kriz öncesinin yarısı kadar olacak. 2003-2007 döneminde küresel ticaret hacmi ortalama %8 büyürken nominal olarak ortalama %16 artış göstermişti. Bu hızların yeniden yakalanamamasından üç faktörü sorumlu tutuyoruz. Öncelikle, korumacı önlemler çok fazla ve artmaya devam ediyor. Bu yıl 400'den fazla yeni korumacı önlem alınması bekleniyor (2016'ya göre biraz daha az). İkinci olarak, finansal akışların bölgeselliği endişe yaratıyor. Asimetrik düzenlemeler nedeniyle küresel sınır ötesi banka kredileri 2017 yılının 2.Ç.'inde yıllık %0,2 küçüldü. Ticaret finansmanı açığı tahminimiz Asya Kalkınma Bankası'nın tahmini olan yıllık 1,5 trilyon dolar ile örtüşüyor. Gelişmiş ülkelerin yeniden yerleştirme politikalarının bir sonucu olarak (vergi savaşları da deniliyor) sermaye gelişmekte olan ülkelere uzaklaşmaya başlamış olabilir. Para politikalarının normalleşme süreci konvertibl paraya ulaşımı etkileyip, sınır ötesi ticaret finansmanının maliyetini arttırabilir. Son olarak, Körfez Ülkeleri, Kore Yarımadası ve diğer bölgelerde jeopolitik tansiyon artıyor ve bu da ticaret akımları için ek risk oluşturuyor.

■ **Yeni Küresel Ejderhalar: Nakit, Bölgesel Sanayi Politikaları ve Dijitalleşme.** Önümüzdeki dönemde küresel ticareti canlandıracak üç itici güç var. Bunların ilki bilançolardaki nakit pozisyonları. Daha güçlü kurumsal bilançolar ve rekor seviyedeki 7 trilyon dolarlık nakit desteğiyle yatırım akımlarının 2018 yılında %3 büyümesini bekliyoruz. İkinci itici güç akıllı sanayi politikaları. Bunlar arasında Çin'in "Bir Kuşak Bir Yol" girişimi gibi (One Belt One Road) büyük altyapı projeleri de var. Diğer bir örnek Japonya'nın altyapı ve enerji reformlarına yaptığı yatırımlar. Ayrıca, bölgesel serbest ticaret anlaşmaları ölü küresel anlaşmalar arasındaki boşlukları dolduruyor. Asya'da "Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık" ve Kanada ile AB arasındaki "Kapsamlı Ekonomik ve Ticari Anlaşma" bu yaklaşıma iki örnek. Son olarak, -hâlen ulusal istatistiklerde etkilerini görmek zor olsa da- hizmetler ve dijitalleşme ticarete yeni bir altın çağın perdelerini aralayabilir. Bu alanlardaki girişimler küresel boyutta olurken gelişmekte olan pazarlar daha çok hizmetler üzerine odaklanıyor. Bunun üzerine bir de daha güvenli ve güçlü tedarik zincirleri için artan yenilikçi çözümleri eklediğinizde (borsa teknolojileri de dahil) etki daha da büyüyebilir.

<sup>1</sup>"winter is coming (kış geliyor)" sözüne atıfla



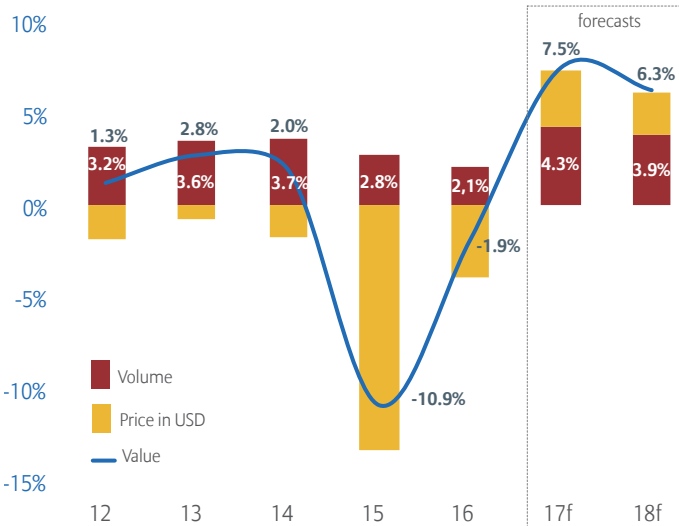


© knight-games. Photo by Andrew Yardley on Unsplash

# +%3.9

2018'de küresel ticaret hacminde büyüme

**Figure 1** USD denominated global trade of goods and services (growth)



Sources: IHS, Euler Hermes

## Stark Hanesi: “Büyüme Geliyor”

### Küresel Ticaret Görünümü: “Ateşe bakın kiralım”

Küresel ticaret hacminin 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla %4,3 ve %3,9 artacağı nominal olarak da söz konusu yıllarda artışın sırasıyla %7,5 ve %6,3 olacağı tahmin ediliyor. İki senelik küçülmeden sonra küresel mal ve hizmet ticareti değerinin sonunda toparlanması bekleniyor. Küresel ticaret 2014-2016 yılı döneminde 3 trilyon dolara yakın kayba uğradı. Bunun başlıca nedenleri; gelişmekte olan ülkelerde ithalatın daha yavaş büyümesi, gelişmiş ülkelerde yatırımların zayıflaması (Brexit, ABD seçimleri gibi siyasi ajandaları dolduran olaylar yüzünden) ve emtia fiyatlarındaki düşüş. 2017 yılında fiyatlarda belirgin bir iyileşmenin desteğiyle bu eğilimin tersine dönmesini ve 2018 yılında kayıp 3 trilyon doların telafi edilmesini bekliyoruz.

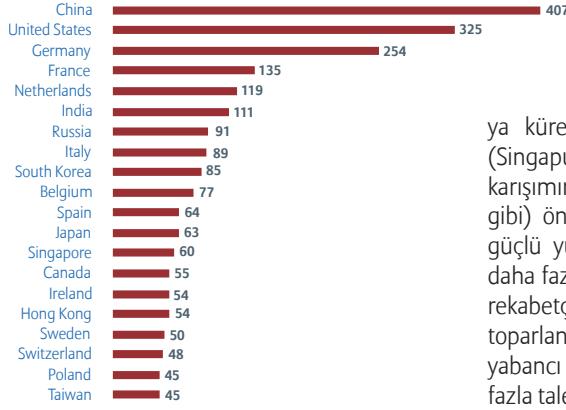
2017 yılı bu anlamda bir dönüm noktası oldu çünkü talep büyümesi hız kazandı ve emtia fiyatları toparlandı. Küresel GSYH büyümesi 2011 yılından beri ilk kez %3'ün üzerine çıkacak görünüyor (2016 yılında %2,6'ydı). Gelişmiş ülkelerde yatırım döngüsü artan kârlar, iyileşen kurumsal beklentiler ve kapsamlı destekleyici para politikaları (AB ve Japonya) sayesinde daha güçlü. Gelişmekte olan ülkelere Çin'de; devam eden mali canlandırma önlemleri ve özel tüketimin sağlam şekilde büyümesiyle ekonomik büyüme de güçlü seyrediyor. Brezilya ve Rusya gibi emtia ihracatçısı pazarlarda artan fiyatlar ve yerel para birimleri üzerindeki baskıların azalması satın alma gücünü arttırabilir ve enflasyon normalleştiğinde Merkez Bankaları büyümeyi desteklemek için daha fazla fırsat elde edebilir. ▶

2018'de neler olacak? Ticaret büyümeye devam edecek ama daha yavaş bir hızla... Çünkü, emtia fiyatlarının baz etkisi azalmaya başlayacak, otoritelerin finansal riske odaklanması nedeniyle Çin'de büyüme yavaşlayacak ve ticaret finansmanı biraz daha maliyetli hâle gelecek. ABD'de mali canlandırma önlemleri büyümeyi %2'nin üzerinde tutarak -korumacı söylemlere rağmen- ticarete olumlu katkı yapabilir. Euro Bölgesi ve Japonya'da hâlen destekleyici olan finansman koşulları da ticaretin büyümesine destek olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde de ekonomik temellerinin iyileşmesi (enflasyon kontrol altında, cari işlemler dengesizlikleri azalıyor) politika yapımcıların ticari çekiciliğe ve rekabetçiliğe odaklanmasına izin vererek bu ülkelerin de ticarete katkısının hızlanmasına izin verecektir.

### Üç Krallık: Çin, ABD ve Euro Bölgesi

En çok ithalat ihtiyacı olan ülkeler aynı zamanda şirketlerin ihracat çabalarını da daha fazla arttırmasının gerektiği ülkeler. Bunların arasında ilk üçte ise Çin (407 milyar dolar), ABD (325 milyar dolar) ve Almanya (245 milyar dolar) var. Yurtiçi tüketimdeki güçlü artışla Çin, ihracatçılar için en iyi pazarlar arasında yeniden yerini aldı. Güçlü yurtiçi pazarı ve para birimiyle ABD'nin de başlarda yer almasına şaşmamalı. Bölge genelinde talebin büyümeye başlamasıyla Avrupa da ihracatçılar için ana pazarlardan biri olmaya devam ediyor. Ülkeleri; (i) reel ithalat büyümeleri (talep etkisinin gücünü ölçmek

**Figure 2 Additional import needs by country**  
(goods and services, cumulated change in 2017 and 2018, USD bn)



Sources: Chelem, Euler Hermes

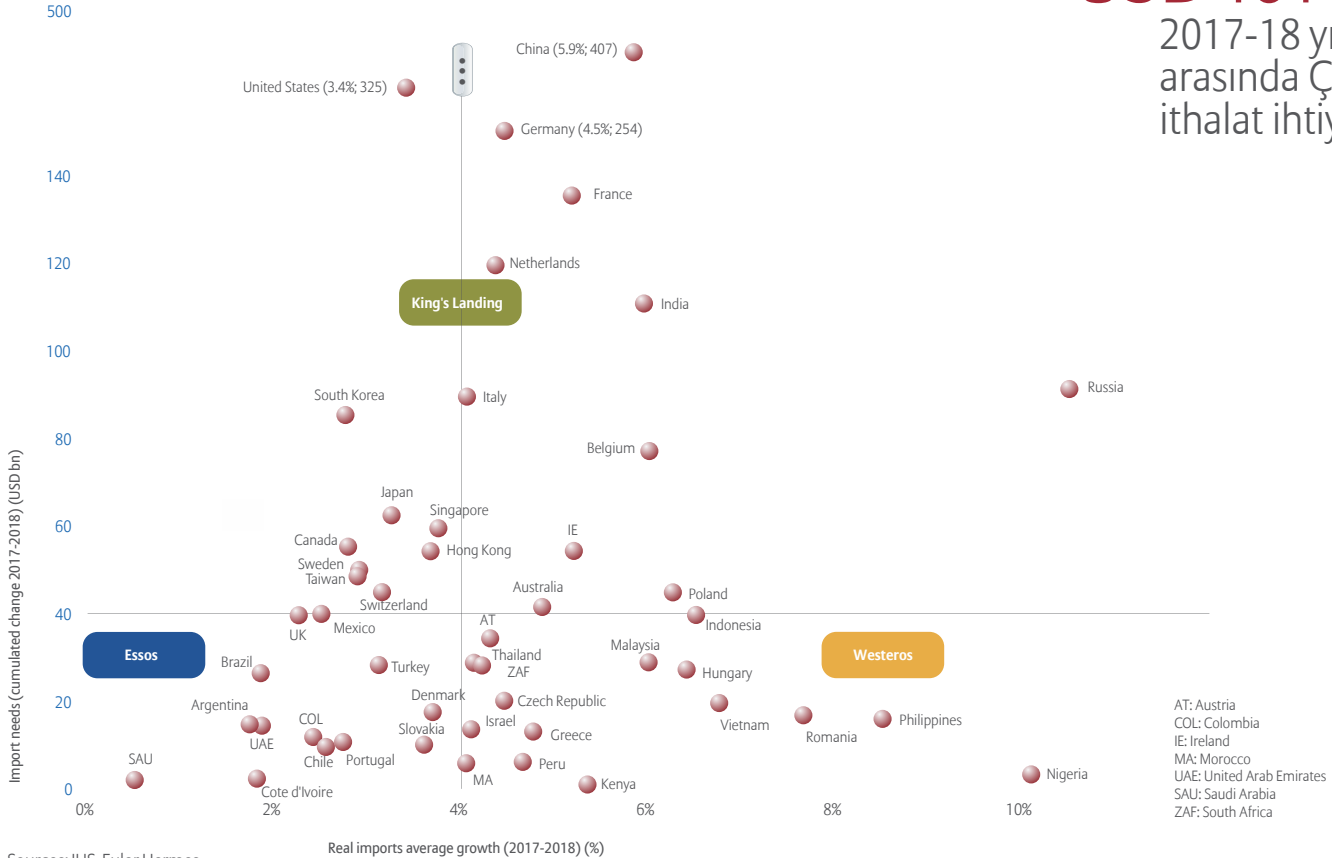
için) ve (ii) nominal ithalat artışlarına (USD cinsinden, büyüklük ve kur etkisini yansıtmak için) göre grupladık. 2017-18 dönemi için ortalama küresel ticaret büyümesi reel ithalat büyümesinin şalteri olarak (2017-18 döneminde yıllık %4,1); Ortalama ek ithalat ihtiyaçları (40 milyar USD üzeri) ise nominal ithalat artışları için kullanıldı. Sonuçlar için Grafik 3'e bakınız.

**(i) Kral Toprakları**, 40 milyar USD'nin üzerinde ek ithalat ihtiyacı olan (yani oldukça büyük talebin olduğu) oturmuş pazarları temsil ediyor. Bunlar küresel ticaret dinamikleri için; ya büyük ulusal pazarlarından (ABD, Fransa gibi)

ya küresel tedarik zincirlerindeki yerlerinden (Singapur, Tayvan gibi) yada her ikisinin karışımından dolayı (Çin, Almanya, Japonya gibi) önemli bir rol oynuyor. Örneğin, ABD'de güçlü yurtiçi talep olması yabancı mallar için daha fazla talep demek. Singapur ve Tayvan gibi rekabetçi ticaret merkezleri için küresel ticaretin toparlanması üretim süreçlerinden dolayı yabancı girdiler için (emtiyar, ara mallar) daha fazla talep anlamına geliyor.

**(ii) Westeros**, ithalat büyümesi küresel ortalamasının üzerinde artan pazarları temsil ediyor. Bu pazarlar çok büyük ithalat ihtiyacı ortaya koyacak kadar derin olmasa da, oturmuş pazarların (Euro Bölgesi ve Çin gibi) tedarik zincirlerine giderek daha fazla entegre olmaları talebin geleceği için onları önemli bir çapa haline getiriyor. Çin ve Japonya'nın sağlam büyüme kaydetmesi artan satınalma gücü ve finansman kanalıyla gelişmekte olan Asya ülkelerine fayda sağlıyor. Euro Bölgesi'nde talebin olumlu bir büyüme döngüsüne girmesi gelişmekte olan Avrupa için ekonomik büyümede canlanma demek. Bu da, ithalat büyümesinde hızlanmayı destekleyecektir.

**Figure 3 Clusters of destinations by performance and potential**

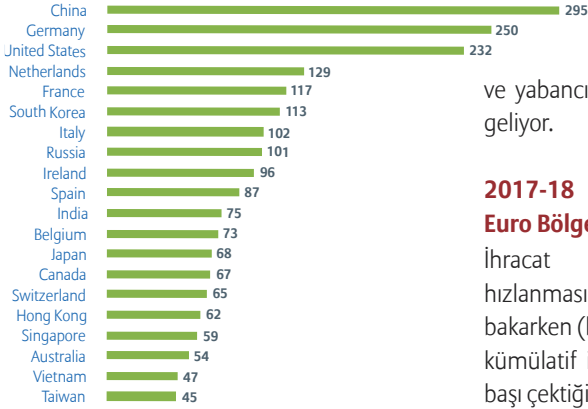


Sources: IHS, Euler Hermes

**+USD407bn**  
2017-18 yılları  
arasında Çin'de  
ithalat ihtiyacı



**Figure 4 Potential export gains by country**  
(Goods and services, cumulated change in 2017 and 2018, USD bn)



Sources: IHS, Euler Hermes

**(iii) Essos**, reel ithalat büyümesinin küresel ortalamasının altında kalan pazarları temsil ediyor. Bu kümedeki ülkeler ise; emtia fiyatı şoklarından yavaş yavaş toparlanan ülkeler (Güney Amerika ve Orta Doğu); ticari boyutları olan siyasi türbülanslardan etkilenen ülkeler (Brexit ortasındaki İngiltere, yeniden NAFTA müzakerelerine oturan Meksika gibi) ve cari işlemler ve cari açık, enflasyon gibi zayıf temellere sahip ülkelerden (Türkiye) oluşuyor. Bu sonucu grup için ulusal para biriminin zayıflaması ithalatın daha maliyetli hale gelmesi

ve yabancı mallara talebin azalması anlamına geliyor.

### 2017-18 döneminde ihracat Tahtına Euro Bölgesi oturacak

İhracat büyümesinden ve talebin hızlanmasından kimin faydalanacağına bakarken (bkz Grafik 4) Çin'in 295 milyar dolar kümülatif ihracat artışlarıyla 2017 ve 2018'de başı çektiğini görüyoruz. Onu 250 milyar dolarla Almanya ve 232 milyar dolarla ABD takip ediyor. Ancak, ihracat dinamikleri, hacim büyümesi ve ihracat pazarındaki pay değişimleri olarak daha yakından incelendiğinde aradaki fark daha da azalıyor. 2017-18 döneminde ihracatta 956 milyar dolarlık artışla, Euro Bölgesi toplu olarak ele alındığında, İhracatın Kraliçesi konumunda. Şekil 4, ülkeleri reel ihracat performansları ve ihracat pazarında değişen payları bazında karşılaştırarak kazananların tipolojilerini belirliyor:

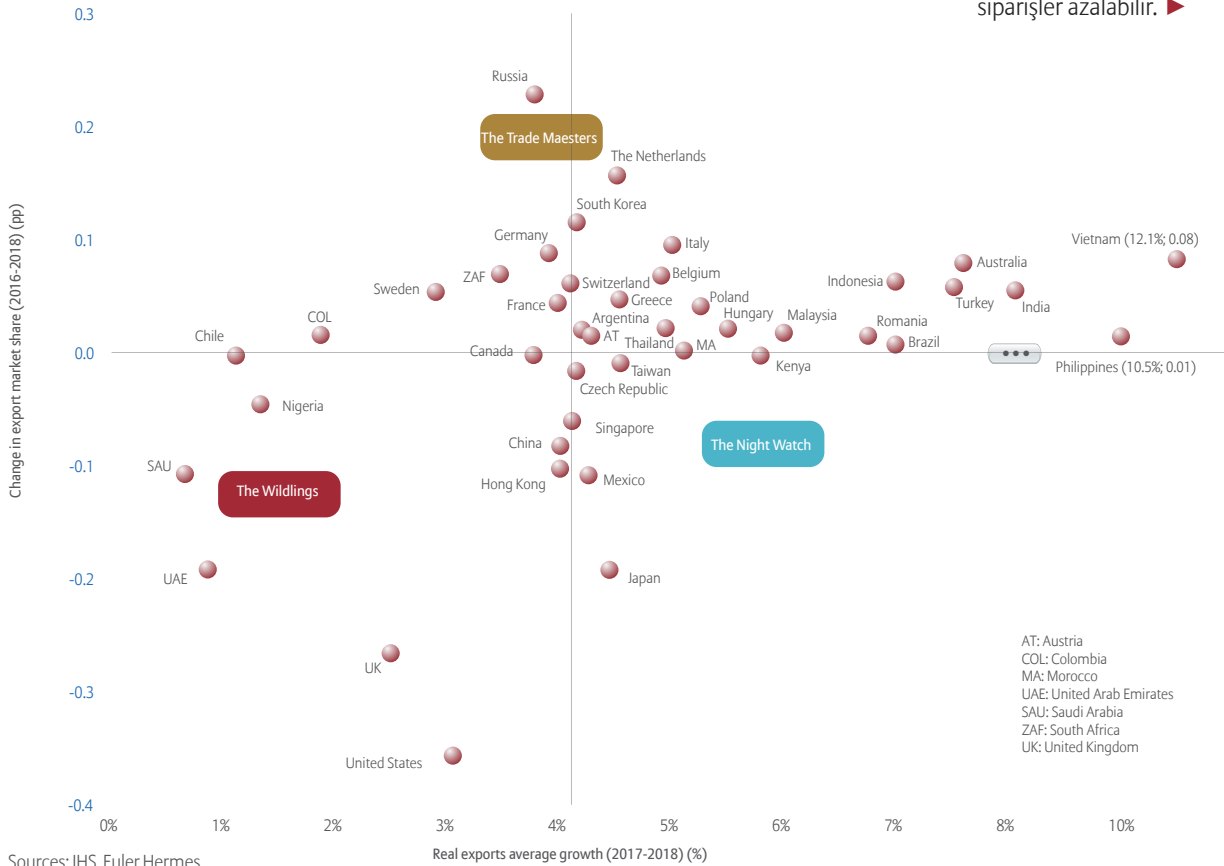
**(i) Ticaret Üstatları**, Küresel ihracattan daha fazla pay almaya hazır en güçlü ülke grubu. Bunların arasında öncelikle rekabetçi

ana emtia ihracatçıları (Rusya, Endonezya, Güney Afrika) ve üretim merkezleri (Malezya, Vietnam gibi) geliyor. Bu ülkelerde ihracat, Çin'deki sağlam talep büyümesi ve emtia fiyatlarındaki artışlarla canlanacak. İkinci olarak, Doğu Avrupa'daki üretim merkezleri Euro Bölgesindeki olumlu ekonomik görünümünden faydalanacak gibi. Üçüncü olarak, teknolojik ürünler üreten Euro Bölgesi pazarları (ör. Almanya, Fransa) daha yüksek talep ve sağlam fiyatlamaya gücünden yararlanabilir.

**(ii) Gece Nöbetçileri**, pazar payı kaybedecek ama ihracat gücünü koruyacak ekonomileri temsil ediyor. Asya'daki gelişmiş ülkeler (ör. Singapur, Tayvan) bu kategorinin çoğunluğunu oluşturuyor. Bu pazarlardaki güçlü yenilik arayışları rekabet gücünü canlı tutarak sağlam ihracatın performanslarını destekliyor. Yine de, Çin'in de teknolojik ürünler kanadında rekabete katılması bu pazarları etkileyebilir.

**(iii) Yabaniler**, tarihi olarak zengin ama ihracat performansı küresel ortalamasının altında ve pazar payı kaybeden ekonomileri temsil ediyor. Güneydoğu Asya (Kamboçya, Laos, Vietnam ve Myanmar) ve Güney Asya'daki (Bangladeş) yeni üretim merkezlerinden gelen güçlü rekabetle Çin pazar payı kaybı yaşadı. ABD'de kötüleşen ticaret koşulları ve ilişkileri ihracat görünümü üzerinde baskı oluşturuyor. İngiltere'de değeri düşen GBP rekabet avantajı sunabilir. Ancak, Brexit'en dolayı ihracat pazarı daralabilir ve yeni siparişler azalabilir. ►

**Figure 5 Growth in real exports of goods and services and change in global market shares**



Sources: IHS, Euler Hermes



© bridge-in-winter. Photo by Samuel Scrimshaw on Unsplash

### 2018 yılında Emtia Tanrıları sürprizler yapabilir

İhracat performansına sektörler bazında bakıldığında 2018 yılında Emtia Tanrıları sürprizler yapabilir. Üç alanda iyileşme potansiyeli görüyoruz. Öncelikle, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden artan talep ve toparlanan fiyatlar sayesinde iki yıldır zayıf seyreden emtia ticaretinde bir artış bekliyoruz. Özellikle, enerji sektörünün güçlü bir geri dönüş yapacağını (2017-18 döneminde 578 milyar dolar) onu demir dışı sektörlerin (216 milyar dolar) takip edeceğini tahmin ediyoruz. İkinci

olarak, gelişmekte olan ülkelerde (özellikle de Asya'daki) hızlanan özel tüketimin ve artan küresel inovasyon çabalarının Elektrik ve Elektronik ürünleri ihracatının arttırmasını bekliyoruz (sırasıyla +193 ve 406 milyar dolar). Üçüncü olarak, artan yatırım döngüsü ve sanayi üretimiyle Makine ve Teçhizat ve Kimyasal ürün ihracatlarının da güçlenmesi söz konusu (sırasıyla +168 ve 134 milyar dolar)

**+USD578bn**  
2017-18 yılları arasında enerji ihracatı kazanımları

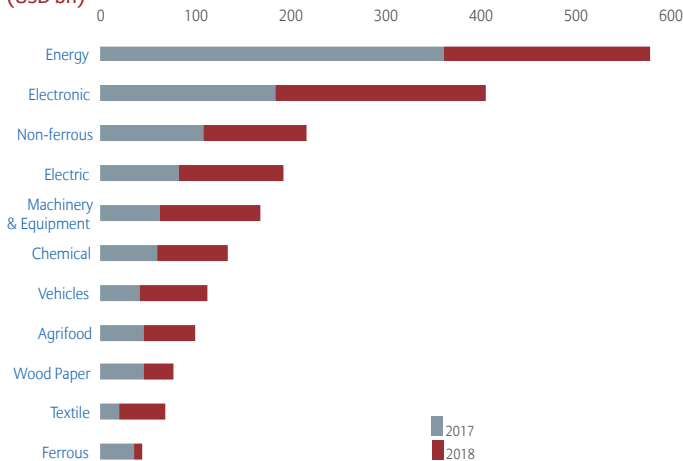
### Ticaretin "Öncüleri": Korumacılık, Finans akışlarında kümelenme ve Jeopolitik

Küresel ticaret iyi bir dönüş yapsa da, büyümesi büyük ihtimalle kriz öncesi oranlarının yarısı kadar olacak (2003-07 döneminde hacim olarak %8, değer olarak %16). Küresel ticareti baskılayan üç ana unsur var: Korumacılık, Finansal Bölümleme ve Jeopolitik.

#### Korumacılık Duvarı

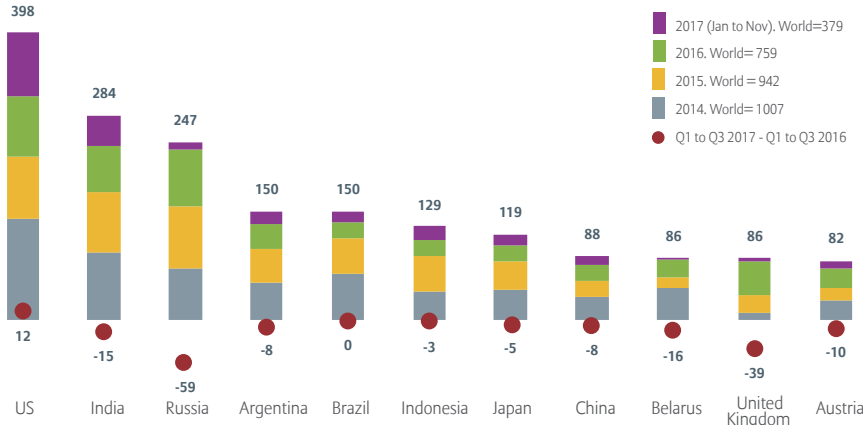
Ticari korumacılığa yönelik toplam önlem sayısı hâlen yüksek (Grafik 7). Bunların çoğu; ABD (%23) ve Hindistan'dan (%12) geliyor. Son veriler, önlem sayısında artışın devam ettiğine ama artış hızında yavaşlama olduğuna işaret ediyor. 2015 yılında 942 ve 2016 yılında 759 olan yeni önlem sayısı 2017 Ocak-Kasım döneminde 379 oldu (tüm sene için 400 olmasını bekliyoruz). ►

**Figure 6** Sector gains in goods exports (USD bn)



Sources: Chelem, Euler Hermes

Figure 7 New protectionist measures by country



Sources: CTA, Euler Hermes

ABD gibi bazı ülkeler bariyer sayısını hızla arttırdı. Ülkede, Kasım 2017'ye kadar 87 yeni önlem alındı. Alınan bu önlemlerin %20'si Çin'e ve %18'i Kanada'ya karşıydı (2016'da bu ülkelere karşı alınan önlemler toplamı sırasıyla %10 ve %12'siydi). ABD'nin son tüketici olarak gücü düşünüldüğünde bu eğilim özellikle önemli oluyor. Nitekim, ülke bu bakımdan küresel özel tüketimin %30'unu tek başına oluşturuyor.

Ayrıca, ana ham maddeleri oluşturan bazı sektörler çok fazla koruma altında. Bu yıl alınan korumacılık önlemlerinin yarısını; tarımsal gıdalar, metaller ve enerji sektörünün toplamı oluşturuyor. Bu mallara talebin ciddi olarak düşmesi öncelikli ihracat mallarının söz konusu emtialar olduğu ülkelerde ciddi korumacılık önlemlerinin alınmasına neden oldu.

### Kış rüzgarları sermaye dolaşımını etkiliyor

Küresel ticaretin büyümesine ket vuran ikinci unsur finansman zorlukları. Bunun başlıca nedenleri ise; finansal akışlarda görülen kümelenme, gelişmiş ülkelerde yeniden yerleştirmelere yönelik politikalar ve para politikalarının normale dönmeye başlaması.

2017 yılının ikinci çeyreğinde küresel sınır ötesi banka kredilerinde azalma var (yıllık -%0,2, ilk çeyrekte %1,8 artmıştı). Bu zayıf performans, kriz öncesi küresel ticaretin hızlandığı dönemde ona eşlik eden güçlü finansal entegrasyonla çelişiyor (2003-07 döneminde yıllık ortalama %15 artış). ABD'de büyük bankaların risklerini azaltmak istemesi, asimetrik finansal düzenlemeler ve sermaye kontrolleriyle birleşince tahminlerimizde yer verdiğimiz hayal kırıcı ticaret hacmi büyüme oranlarını açıklıyor. Kendi verilerimizi kullanarak

bu yıl ki ticaret finansman açığının yaklaşık 1,5 trilyon dolar olduğunu tahmin ediyoruz. Asya Kalkınma Bankası'nın son tahminleri de bizimkiyle örtüşüyor. Banka, ayrıca uluslararası camiayı bu açığın %40'ının gelişmekte olan Asya bölgesinde yoğunlaşmasıyla ilgili uyardı.

Ayrıca, sermayenin gelişmekte olan ülkelere uzaklaşması olası. Bunun üç nedeni var. İlki, gelişmiş ülkelerdeki yeniden konumlandırma politikaları (vergi savaşları dahil, ör. ABD'de Kasım ayında yapılan vergi teklifi önerisi yabancı şirketlerin aşırı vergilendirmesine dahil madde içeriyordu). İkincisi, Avrupa'nın inovasyon ve çevreci yatırımlara finansman sağlamada agresif davranması. Üçüncüsü, Çin'in destekleyici politikalara gitmesi (AİIB, RMB imkânları). ▶

400  
2017'de kabul  
edilmesi gereken  
korumacı önlemler





Farklı ülkelerde aynı anda para politikalarının normalleşmeye başlaması da ticaret finansmanı maliyetlerini mekanik olarak arttıracak. Likiditenin azalması para birimlerinin bölgeleşmesine şahit olan (USD|EUR|RMB) büyük gelişmekte olan ülkelerin ticaret yapmasını zorlaştırıyor. Örneğin, azalan likidite, USD cinsinden ithalat ve kredi maliyetlerini arttırıyor.

### Jeopolitik: Ticaret akımlarının zincir kıranı

Üçüncü olarak, jeopolitik endişeler, ticaret rotalarının değişiminde önemli bir rol oynamaya devam ediyor.

► Avrupa'da; Rusya ile devam eden gerilim ve zor görünen Brexit geçiş süreci anlaşması ticaret görünümü için ciddi risk oluşturuyor.

► Orta Doğu'da halihazırda sıkıntılı olan bölgesel durum daha da kötüleşti.

► Kore yarımadasında artan risk, ticari şampiyonları korumacı pozisyona sokuyor. (Çin, Güney Kore, Japonya ve ABD). Çin, çoktan bazı spesifik Güney Kore kozmetik ve eğlence

dünyası ürünlerin ithalatını yasakladı. ABD de Çin üzerinde politik baskı kurmak amacıyla Çin'e karşı korumacı önlemler aldı.

► Amerika'da Başbakan Trump'ın ABD'yi NAFTA'dan çıkarma niyeti küresel ticaret için tarihi bir olay olacak.

## Yeni Küresel Ejderhalar: Yatırım Akımları, Ticaret Anlaşmaları ve Dijitalleşme

Bazı yapısal sorunlar ticarete fren yaptırır da, ticareti destekleyen olumlu gelişmeler de var. .

### Ejderha #1: Nakdin sınırı yok

2016 yılında küçülen küresel yatırım girişlerinin özellikle Çin'deki daha sıkı düzenlemeler nedeniyle 2017 yılında yatay seyretmesi bekleniyor. 2018 yılında ise iyileşen bilançolar ve yenilenen yatırım döngüsüyle hafif bir toparlanma bekliyoruz (+%3). Euro Bölgesi karları 2017 yılı 2.Ç.'inde yıllık %2 arttı. ABD'de kurumsal karlar aynı çeyrekte yıllık %7,2 yükseldi ve Çin de sanayi sektörü karlarında artış yaşadı (Eylül ayında geriye doğru 12 aylık yıllık artış %22,8). Bunlara bilançolardaki rekor seviyedeki nakdi (bu yıl 7 trilyon dolar oluşunu tahmin

ediyoruz) ve olumlu beklentileri eklerseniz risk iştahının neden arttığı anlaşılabilir. Uluslararası şirketler ve özellikle de yeni ekonomilerden olanlar noktaları birleştirme yönünde aktif bir rol oynuyor. Örneğin Grab ve Lyft gibi yeni sürüş uygulamaları Güney Doğu Asya ve Kuzey Amerika'da rekabet güçlerini arttırmak için bir araya geldi. Samsung Elektronik de Alibaba Grubuyla işbirliği yaptı. Sektör devleri arasında yerel düzenlemelerin etrafından dolaşmak ve büyümeyi hızlandırmak için gidilen işbirlikleri hizmetler sektöründe ticaretin direncini açıklayabilir.

### Ejderha #2: Sanayi Politikaları ve Bölgesel Ortaklıklar

ABD'nin aktif olarak çekilme niyeti okyanus aşırı ve küresel anlaşmalarda duraklamaya neden olmuş olsa da çift taraflı anlaşmalar ve bölgesel ortaklıklar dünyanın her yerinde gündemde. Tedarik zincirlerinin bütünlüğü tehlikede.

Örneğin Asya'da Çin kendini küreselleşmenin şampiyonu olarak konumlandırıyor. Bunu da "Bir Kuşak Bir Yol" girişimi ve daha resmi bir bölgesel serbest ticaret anlaşması olan "Bölgesel Kapsamlı Ekonomik Ortaklık (BKEO)" ile destekliyor. BKEO, Güneydoğu Asya Ülkeler Birliği yanında Avusturya, Çin, Hindistan, Güney Kore ve Yeni Zelanda'ya da kapsıyor. AB de Japonya ve Kanada ile daha yakın işbirliği için kolları sıvadı. ►

# +%3

2018'de  
yatırım girişi artış

Buna ek olarak hükümetler; sanayi politikaları ve şirketlerin risk yönetimiyle ilgili yeniden aktif rol almaya hazır görünüyor. Çin'in; Afrika, Avrupa ve Asya arasında ulaşımı canlandırmak üzere başlattığı "Bir Kuşak Bir Yol" girişimi bu alanda önemli bir sürükleyici. Projenin 2013 yılında başlamasından beri Çin'in dünya çapında yatırım ve inşaat projeleri 960 milyar USD arttı. Ayrıca, Japon ve Hint hükümetleri, iki bölgeyi deniz yoluyla birbirine bağlayan "Asya-Afrika Büyüme Koridoru (AABK)" girişiminde bulundu. Japonya bu girişimde ana finansör konumunda ve projeye Hindistan ve Doğu Avrupa'ya doğrudan yatırım girişlerinde artış olacak. Dünyanın kalanına bakıldığında, Avrupa'da yenilenme projesi ve Başbakan Trump'ın açıkça söz verdiği altyapı desteği göze çarpıyor. Bunlar da yurtiçi ve sınır ötesi yatırımların akımı için belirleyici olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde de kamu yatırımlarında artış vardı. Kolombiya'dan Türkiye'ye ve Endonezya'ya kemer sıkma politikaları geride bırakıldı.

### Ejderha #3: Hizmetler ve Dijitalleşmenin getirdikleri

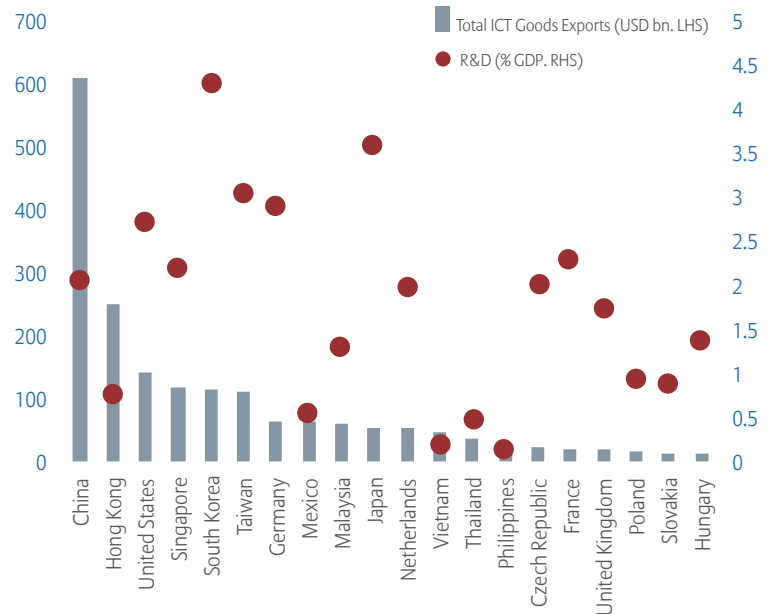
2018 yılında hizmetler küresel GSYH'nin %72'sini oluşturacak (2016'da %70). Bu artışı sürükleyen; Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkeler ve imalat sanayii sektörünün hizmet odaklı dönüşümü. Orta sınıfın yeni ihtiyaçları nedeniyle gelişmekte olan ülkelerde büyüme modeli yavaş yavaş hizmet sektörü üzerine yoğunlaşıyor. Ayrıca, bu gibi dönüşümler ülkelerin dış şoklara karşı hassasiyetini azaltıyor. Özellikle de ticarete konu olmayan hizmetlerin ekonomi içindeki payı arttıkça...

Dijitalleşme küreselleşme için önemli avantajlar sağlıyor; bilgi ve ödemelere daha fazla ulaşım, verimli tedarik zincirleri, daha fazla ve kapsamlı havzalar ve yapay zekanın optimize ettiği online satış platformları... Genç ve küçük şirketler lojistik tabanlı küreselleşmeyi her yerde ileri taşıyor. Alibaba ve eBay dış pazarlarda büyümek isteyen KOBİ'lere fırsatlar sunuyor.

Ülkeler, kurumsal sektörlerinin pazar paylarını ve rekabet güçlerini arttırmak için dijitalleşme yönünde çaba sarf ediyor. Bilgi, iletişim ve Teknoloji ihracat verilerini etkili dijitalleşmenin bir göstergesi olarak kullandığımız Grafik 7 Asya ülkelerinin dijital yarıştaki gücünü ortaya koyuyor. Gerçek yenilikçileri ayırtırmak için ARGE harcamalarını (GSYH'nin %'si olarak) referans aldık. ARGE harcamalarının GSYH'nin %1,8'inin (örneklemimiz için ortalama) altında kaldığı durumlar inovasyon çabalarının zayıf olduğunu ve uzun dönemde daha düşük performansı yansıtıyor. Ekonomik büyüklüğü ve dijitalleşme faaliyetlerini artırma yönünde sergilediği güçlü çabaları sayesinde Çin sıralamanın başını çekiyor. Onu Hong Kong takip ediyor ama düşük ARGE harcamaları potansiyelinin altında. ABD, güçlü ve inovatif teknolojik temeli sayesinde üçüncü sırada. Singapur, Güney Kore ve Tayvan da hemen onu takip ediyor. ■



Figure 8 ICT goods exports (USD bn) and R&D expenditures (% GDP)



Sources: UNCTAD, Euler Hermes





## ABD Hanesi

### Duvarın ardında büyüme?

- ABD'nin nominal mal ve hizmet ihracatının 2018 yılında 113 milyar USD artması bekleniyor (2017'de +119 milyar USD). Mal ihracatının (74 milyar USD) 24,9 milyar doları Avrupa'ya ve 22,5 milyar doları Kanada ve Meksika'ya gidebilir.
- İhracattaki artış büyük oranda üç sektörden gelecek: Kimyasallar (13,8 milyar USD), Makine ve Teçhizat (12,5 milyar USD) ve Değerli Metaller (10,9 milyar USD).
- Artan korumacılık imalat sanayiindeki iş kayıplarına büyük ihtimalle tatmin edici bir çözüm olmayacak.

#### Vasat büyümeye dönüş

2015 ve 2016 yıllarında azalan (sırasıyla -102 ve 162 milyar USD) nominal mal ve hizmet ihracatı yeniden yükseliyor. 2017 ve 2018 yıllarında artışın sırasıyla 119 ve 113 milyar dolar olması bekleniyor. Mal ticareti olarak bakıldığında (74 milyar USD) bunun 24,9 milyar doları Avrupa'ya ve 22,5 milyar doları Kanada ve Meksika'ya gidebilir.

Canlanan küresel ekonomi ve fiyatlardaki olumlu gidişat tersine dönen eğilimi açıklıyor. Amerikalı ihracatçılar uzun süreli destekleyici para politikalarının canlandırdığı küresel talepten yararlanacak. Para politikalarındaki gevşeme ve düşük faiz oranları öncelikle ABD olmak üzere Euro Bölgesi ve Japonya'da ve bunları takiben gelişmekte olan ekonomilerde faydalı oldu. Bu durum yeni bir küresel yatırım

çevrimini beraberinde getirdi. Bu eğilimin bir süre canlı kalması bekleniyor.

Bu çerçevede, küresel ticaret de güçlü kalmaya devam edecek. Mal ihracatı artışın üçte ikisini oluşturacak. Artışın büyük bölümü Kanada, Meksika ve Avrupa'dan gelecek. Geleneksel olarak yeni küresel yatırım döngülerinden olumlu etkilenen kimya endüstrisinin ihracatında önemli artışlar görülecek. Diğer bir potansiyel kazanan Makine ve Teçhizat sektörü, ABD'nin ihracat birincisi. Taşıtların ihracatında büyüme kısmen tedarik zincirleri birbirlerine ciddi oranda bağlı olan üç NAFTA ülkesi (ABD, Kanada, Meksika) arasında yeniden ihracat olup olmamasına bağlı olacak. Uzun vadede ABD'nin büyük bir enerji ihracatçısı olması bekleniyor (Özellikle Panama Kanalı yoluyla Asya'ya doğal gaz ihracatında güçlü büyüme görülecek).

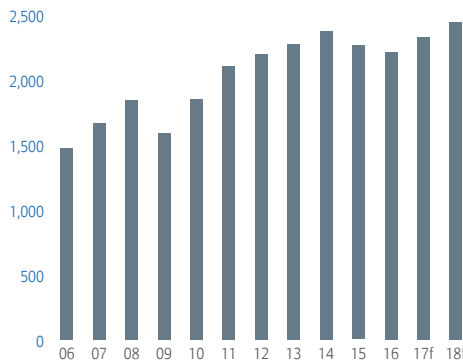
## Mal ihracatı kazanımlarının %64'ü Kuzey Amerika ve Avrupa'ya yönlendirilecek

#### Korumacılık, ABD sanayi sektöründeki gidişatı yavaşlatabilir mi?

Korumacılık ihracatın bu olumlu görünümüne gölge düşürüyor. İstihdam yaratma sözü veren Başbakan Trump küresel ticareti ABD'deki işsizliğin suçlusunu olarak görüyor. Mevcut hükümet halihazırda Çin ve Kanada'ya karşı birçok yeni korumacı önlem aldı. Ayrıca, TPP (Trans Pasifik Ortaklığı) gibi birçok uluslararası anlaşmaya da katılmayı reddetti. Hatta NAFTA anlaşmasının da yeniden müzakere edilmesini talep etti. Bu kapsamda; otomobil menşesi kurallarının Amerikalı şirketlerin yararına değiştirilmesi ve uyuşmazlık çözümü mekanizmalarının değiştirilmesi gündeme gelebilir. Bunlara ek olarak ABD anlaşmaya günbatımı şartının eklenmesini istiyor. Bu da anlaşmanın üç ülke tarafından beş yıl içinde onaylanması yada feshedilmesi anlamına geliyor.

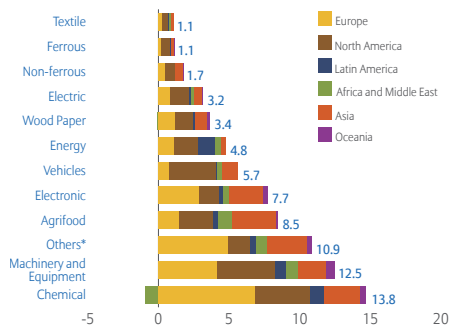
Tüm bu önlemlere rağmen ABD imalat sanayiinde yaşanan kayıpların telafi edilebilmesi pek mümkün görünmüyor. Amerikan endüstrisindeki geriye gidişi tek başına ana ticaret ortaklarının adil olmayan bazı uygulamalarına yıkmak doğru olmaz. İş ve Ekonomik Araştırmalar Merkezi'nin (CBER) yakın zamanda yayınladığı bir çalışma iş kayıplarının %85'inin teknolojik inovasyonlara atfedilebileceğini ortaya koydu. Ancak, bu ticaretin iş kayıplarında hiç etkisi olmadığı anlamına da gelmiyor. MIT'nin yayınladığı bir rapor 1999-2011 yılları arasında Çin'den artan ithalatın 2,4 milyon kişilik iş kaybına neden olmuş olabileceğine işaret ediyor. ■

**Figure 1** Level of nominal exports of goods and services (USD bn)



Sources: IHS, Euler Hermes estimates

**Figure 2** Potential 2018 merchandise export gains by sector (USD bn)



Sources: IHS, Chelem, Euler Hermes estimates



## Meksika Hanesi

### Duvarın ardında büyüme? 2. Sezon

- **2018 yılında Meksika'nın mal ve hizmet ihracatının 20,7 milyar USD artacağı (2017'de +10,4 milyar USD) tahmin ediliyor.**
- **Mal ihracatında etkili üç sektör var: Taşıt araçları (+4,6 milyar USD), Elektronik (+4 milyar USD) ve Elektrik (2,3 milyar USD). Çoğu Kuzey Amerika'yla ticaretten (16 milyar USD).**
- **2019 yılından önce yeni bir NAFTA anlaşması mümkün görünmüyor. Reformlara devam eden Meksika artık yüzünü Pasifik Kıyısı anlaşmasına çevirdi.**

#### Ticaretin görünümü ABD'ye çok da bağlı değil

2015 ve 2016 yıllarında düşüş gösteren mal ve hizmet ihracatı (sırasıyla %3,5 ve %1,4) 2017 yılında yeniden büyümeye başladı (%2,6). 2017 ve 2018 yıllarında, petrol fiyatlarının toparlanmaya başlaması ve ABD ekonomik faaliyetlerinin hızlanmaya başlamasıyla nominal ihracatın sırasıyla 10,4 ve 20,7 milyar USD artmasını bekliyoruz. Meksika ihracatının %80'i ABD'ye yapılıyor. Bu nedenle, 2018 yılında ihracattaki artışı büyük oranda Kuzey Amerika'dan artan talep sürükleyecek (ihracattaki artışın %82'sini). Onu; Avrupa (%6,7), Latin Amerika (%4,6) ve Asya (%4,5) takip ediyor.

NAFTA müzakerelerinin Mart 2018'e kadar uzatılması kısa vadede anlaşmanın feshedilmesi riskini azalttı. Taraflar, anlaşmayı 2018'in ikinci yarısına kadar imzalamazsa, siyasi ajanda yoğun

olacağı için anlaşmanın 2019'a kadar yürürlükte kalmasına izin veriyor. İhracat artışının en çok yaşanacağı sektörler taşıt araçları ve elektronik olacak. Bunları; elektrik ile makine ve teçhizat takip ediyor.

#### Reformlar ve ortak çeşitlendirmesi

Ülkenin daha iyi ihracat performansı altında başarılı reformlar da var. 2012 yılından beri, iş dünyası yanlısı hükümet iş ortamını geliştirmek ve sınır ötesi ticareti kolaylaştırmak için uğraşiyor. Bu kapsamda, tek pencere elektronik bir sistem oluşturuldu ve sözleşmelerin yerine getirilmesi için küçük bir anlaşmazlıklar mahkemesi kuruldu. Ayrıca, 2014-2018 döneminde ulaşım altyapısına 34 milyar USD'lik yatırım yapılacağı da açıklandı. Yine de; yolsuzluk, suç ve hükümetin yeterliliğiyle ilgili sorunlar devam ediyor. Meksika aynı dönemde ticari ortaklarını da çeşitlendirdi. Şu anda 45 ülkeyle Serbest Ticaret Anlaşması (STA) var. ABD'nin aksine

Meksika malı ihracatının  
**%82'si**  
2018'de Kuzey Amerika'dan  
gelecektir

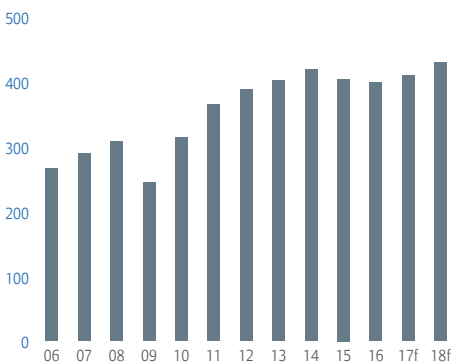
ülke Transatlantik Ortaklık müzakerelerinin parçası olmaya devam ediyor. AB-Meksika STA'sı da inceleme altında. Meksika Ekonomi Bakanı, NAFTA'nın feshedilmesi ihtimaline karşı, Arjantin ve Brezilya gibi bölgesel ortaklarla alternatif ithalat kaynakları için potansiyel müzakereler yürütüldüğünü belirtti.

#### Görünümü tehdit eden iki risk

ABD'nin NAFTA'nın dışında kalması durumunda ne olur? Tarafların anlaşmadan çekilmeden 6 ay önce diğerlerine bilgi vermesi gerekiyor. ABD'nin anlaşmadan çekilmesi durumunda, iki ülke arasındaki ticaret Dünya Ticaret Örgütü'nün (DTÖ) En Çok Kayrılan Ülke rejimine kalır. Bu da ABD ve Meksika'nın ithalatları için sırasıyla ortalama %3,5 ve %7 gümrük vergisi demek. Yine de, ABD'nin Meksika'yla ticaret açığını gidermek için (2016 yılında 63,2 milyar USD) ABD ek korumacı önlemler alabilir. Üstelik pesonun müzakerelerle ilgili gelişmelere hassas olduğu anlaşıldı ve bu durum ihracatçılar için belirsizlik yaratıyor.

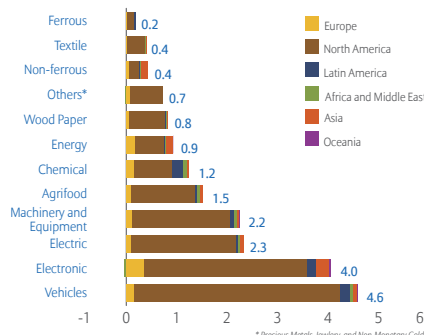
ikinci risk Temmuz 2018'de gerçekleşecek seçimlerin yarattığı siyasi belirsizlikle ilgili. Önde giden mevcut adayın kampanyası milliyetçi bir hava içinde. Bu da, ABD'nin korumacılığına karşılık verilmesi bakımından Meksika'nın ticaret serbestisini tehlikeye atabilir. ■

**Figure 1** Level of nominal exports of goods and services (USD bn)



Sources: IHS, Euler Hermes estimates

**Figure 2** Potential 2018 merchandise export gains by sector (USD bn)



Sources: IHS, Chelem, Euler Hermes estimates





## Çin Hanesi

### Ticaret bizim işimiz

- Çin mal ve hizmet ihracatının 2018 yılında 129 milyar USD'lik sağlam bir artış kaydetmesi bekleniyor (2017 +166 milyar USD).
- Artışın büyük kısmı 3 sektör kaynaklı olacak: Elektronik (+35 milyar USD), Tekstil (19 milyar USD) ve Makine ve Teçhizat (15 milyar USD).
- Uzun dönemli ticaret stratejisinin temelinde iki girişim var: "İmalat Sanayii 2025" ve "Bir Kuşak Bir Yol" (BKBY)

#### Artan küresel talep, artan ihracat

Çin mal ve hizmet ihracatının 2018 yılında 129 milyar USD'lik sağlam bir artış kaydetmesi bekleniyor (2017 +166 milyar USD). Zaten 2017 yılında da ciddi bir artış yaşanmıştı (+166 milyar USD). Bu durum, 2014-2016 döneminde yaşanan 265 milyar USD'lik kayıp düşünüldüğünde ciddi bir sıçrama olarak değerlendirilebilir.

Artışta sürükleyici rolü Asya'dan gelen talep üstlenecek (%37). Onu Avrupa (%28) ve Kuzey Amerika (%24) takip ediyor. Sektörler bazında ise ihracatın en çok yaşanacağı alanlar; Elektronik, tekstil ve makine ve teçhizat olacak. Çin ekonomisi; gelişmiş ülkelerde tüketim ve yatırımın toparlanmasından, Asya'da artan tüketici iştahından ve bölgesel komşularla

daha güçlü entegrasyondan faydalıyor. Ayrıca, 2013-2014 yıllarına göre daha düşük değerli para birimi fiyat rekabetine destek veriyor. Çok gevşek makro politikalar da kredi koşullarında gevşemeyi beraberinde getirdi ve mali politikalar da destekleyici (vergi indirimleri ve diğer teşvikler).

İleriye bakıldığında kredi koşulları sıkılaşırsa da mali politikaları destekleyici olmaya devam edecektir. Bu, yeni ekonomiyle (yüksek teknoloji, otomotiv vb) ilgili sektörlerdeki ihracatçılar için daha az vergi yükü şeklinde olacak.

#### İki ayaklı strateji

Uzun vadede Çin'in ihracat büyümesi iki girişime bağlı olacak. İlki, "Bir Kuşak Bir Yol" girişimi. Bu iddialı proje; Asya, Avrupa ve Afrika

Çin menşeli mamul ihracatının  
**%37'si**  
2018'de Asya'dan gelecek

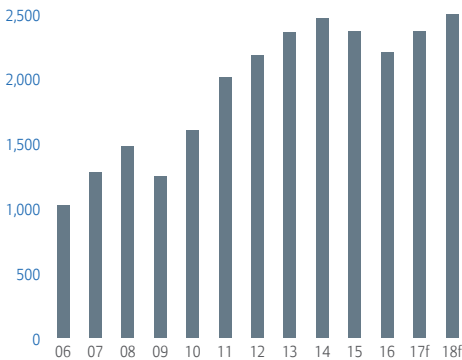
kapsamındaki 65 ülkenin arasında ticaret ve ulaşım altyapısının iyileştirilmesini hedefliyor. Bu da, ham madde ve ağır makine alanlarında faaliyet gösteren Çinli şirketler için daha fazla ihracat fırsatı demek. Ayrıca, Kamboçya ve Laos'taki tedarikçilerin daha iyi lojistik altyapıya sahip olması Çin tedarik zincirlerinin etkinliğini arttırabilir.

İkinci girişim, "İmalat Sanayii 2025". Bu proje Çin imalat sanayii sektörüne, daha teknoloji yoğun ve katma değeri yüksek faaliyetler getirecek kapsamlı bir yenilenmeyi hedefliyor.

#### Artan ABD korumacılığı ve üretim maliyetlerine dikkat

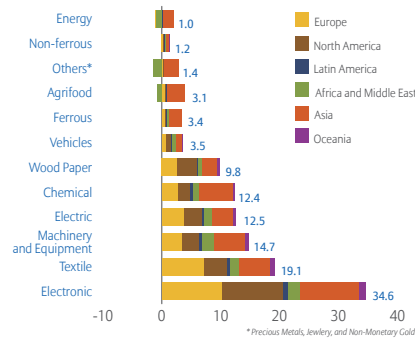
Önümüzdeki dönem için iki risk söz konusu. İlki ABD'nin aldığı korumacı önlemlerden kaynaklanıyor. Bunlar, Çin'in toplam ihracatının %18'ini ilgilendiriyor. Son dört yıldır ABD'nin çıkardığı 398 gümrük vergisi ve bariyerin %16'sı Çin'i hedef alıyor. İkinci risk Çin'in fiyat rekabeti alanında geride kalmaya başlamasıyla ilgili. İş gücünün daha pahalı hale gelmesiyle üretim maliyetleri tırmandı. Uluslararası şirketler; Vietnam, Kamboçya, Laos ve Myanmar gibi işçi maliyetlerinin daha düşük olduğu merkezlerin peşinde. Tekstil ve ucuz elektronik ürünler gibi sektörler fiyat rekabetine daha duyarlı. ■

**Figure 1** Level of nominal exports of goods and services (USD bn)

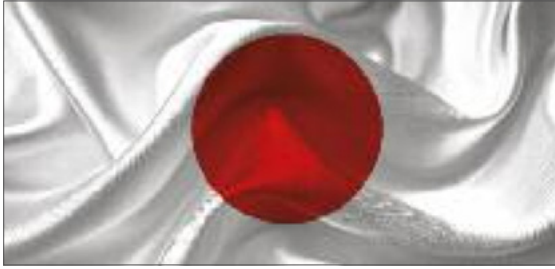


Sources: IHS, Euler Hermes estimates

**Figure 2** Potential 2018 merchandise export gains by sector (USD bn)



Sources: IHS, Chelem, Euler Hermes estimates



## 2018'de Asya'dan gelen Japon ürün ihracatı kazanımlarının %52'si

### Japonya Hanesi

#### Politika gücü

- Japon mal ve hizmet ihracatının 2018 yılında 5,7 trilyon JPY artması bekleniyor (2017 +7,9 trilyon).
- Artışa liderlik edecek üç sektör: Taşıt araçları (+970 milyar JPY), Makine ve Teçhizat (+966 milyar) ve Elektronik (702 milyar).
- Finansal destek, verimliliği arttırıcı önlemler ve ortaklıklar kurumsal küreselleşmeyi destekleyecek

#### Hızlı büyüme

Japon mal ve hizmet ihracatının 2018 yılında 5,7 trilyon JPY artması bekleniyor (2017 +7,9 trilyon). Artışa liderlik edecek üç sektör: Taşıt araçları (+970 milyar JPY), Makine ve Teçhizat (+966 milyar) ve Elektronik (702 milyar).

ihracatçılar öncelikle, temel pazarların hepsinden gelen yeni sipariş artışlarından faydalanacak. Kuzey Amerika ve Avrupa'dan artan özel talep taşıt araçları sektöründeki canlanmayı destekleyecek. Asya'da; Japon şirketlerinin pazara güçlü girişi, artan hanehalkı gelirleri ve yatırımlarda olumlu büyüme Makine ve Teçhizat, Elektronik ve Kimya ürünlerinin satışını uyaracak.

İkinci olarak, Japon şirketleri Japonya Merkez Bankası'nın (JMB) destekleyici para politikasına güvenmeye devam edebilir. Bu, 2018 yılında; kredi koşullarının uygun olmaya devam

etmesi ve USD karşısında düşük kalmaya devam edecek JPY formatında olacak. Ekim 2017'deki seçimi rahatça kazanan Başbakan Abe, deflasyonu yenmek ve olumlu bir büyüme ortamı yaratmak için verdiği sözü bir kez daha yineledi. Bu çerçevede, Merkez Bankasının destekleyici duruşu devam edecek ve bütçe konsolidasyonuna küçük adımlarla gidilecektir.

**Üç öncelik: Uluslararasılaşma politikaları, Verimliliği arttıracak önlemler ve Ortaklıklar** Uzun dönem görünümünü şekillendirecek üç öncelik olacak.

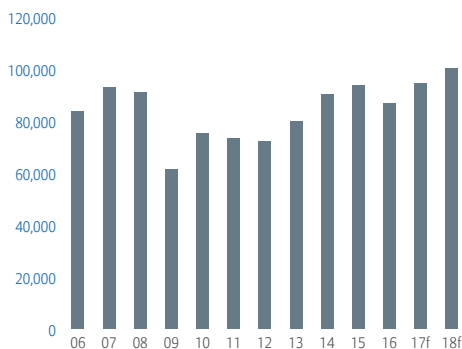
Öncelikle, hükümet Japon şirketlerini desteklemek için aktif bir uluslararası politikasını sürdürmeye devam edecek. Denizaşırı ihracat kredisi gibi finansal destekler ve yatırımlara yönelik krediler Japon firmalarının yabancı pazarlara ulaşımını kolaylaştırıcaktır.

İkinci olarak, rekabet gücünün artırılmasına yönelik verimliliği canlandırıcı önlemler alınacak. Teknolojik girişimler desteklenecek. Japonya zaten OEC ülkeleri arasında GSYH'sinin %3,3'ü kadar ARGE harcamalarıyla en tepedeki pazarlar arasında. Ayrıca; iş gücünün yeteneklerinin geliştirilmesi, çalışanların mobilitesinin desteklenmesi ve kadınların iş gücüne katılım oranının artırılmasını amaçlayan bir iş kanunu reformu da yolda.

Son olarak, büyük ve gelişen pazarlarla ticari ortaklıkları güvenceye almak da mühim olacak. ABD'nin korumacılık çıkışı ve Çin'in agresif ticari atağının yaratacağı rekabet risklerden bazıları.

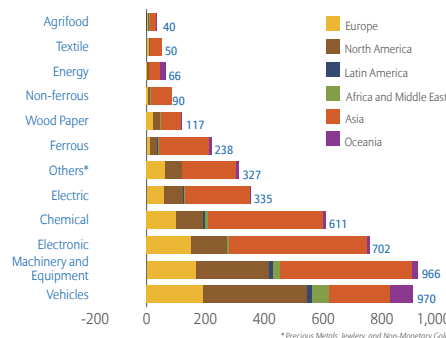
Japonya'nın AB ile ticaret bağlarını güçlendirmeye devam etmesinin bir yolu (ihracatının %11'ini oluşturan pazar AB) Ekonomik Ortaklık Anlaşması. Bu anlaşma, tarımsal gıdadan otomotive birçok sektör için ticaret engellerinin azaltılmasını ve iş kanunları ve tüketicilerin korunması gibi alanlarda en iyi uygulamalar çerçevesinde ahenkleştirmeyi içeriyor. Diğer bir yol Japon şirketlerinin henüz çok faal olmadığı potansiyel pazarlarla ilişkileri güçlendirmek olabilir. Hindistan ve Afrika Japon mal ihracatının sırasıyla sadece %1,3 ve %1,2'sini oluşturuyor. Bu bağlamda, Afrika'da altyapının geliştirilmesine yönelik Japonya-Hindistan ortaklığı iyi bir fırsat olabilir. ■

**Figure 1** Level of nominal exports of goods and services (JPY bn)



Sources: IHS, Euler Hermes estimates

**Figure 2** Potential 2018 merchandise export gains by sector (JPY bn)



Sources: IHS, Chelem, Euler Hermes estimates





**+EUR49.5bn**  
Avrupa'ya mal ihraç  
kazancı

## Almanya **Hanesi**

### Ticaretin Khalasarı<sup>2</sup>

■ **2018 yılında %3,8 büyümesi beklenen reel ihracat ile mal ihracatındaki artışın 68 milyar EUR'a ulaşması olası. İhracattaki büyümeyi sürükleyen Euro Bölgesi ve Asya'da ekonomilerin daha istikrarlı hâle gelmesi (Bu iki bölgenin ihracattaki artıştan alacağı paylar sırasıyla 49,5 ve 9 milyar EUR).**

■ **Mal ihracatındaki artışın (%58'i) büyük bölümü Makine ve Teçhizat (+14,5 milyar EUR), Kimya (+12,5 milyar EUR) ve Taşıt Araçları (12,3 milyar EUR) sektörlerinden kaynaklanacak.**

■ **Artan korumacılık ve yaygın teknolojik değişimler ihracat için risk oluşturuyor.**

#### **İhracat yine büyümenin motoru**

2017 yılında ihracat motoru yine tam gaz. İmalat sanayii sektörüne yurtdışından gelen yeni siparişler bu yıl büyük ihtimalla %4'ten fazla artacak. Ayrıca, Euro Bölgesinden alınan siparişlerdeki artış genel yurtdışı siparişlerin üzerinde. En azından şimdilik bu, Almanya'nın ihracat ekonomisi için bölgenin önemini arttırdığının bir işareti.

2017 yılında şimdiye kadar, Alman şirketleri başta Asya'daki ülkelere olmak üzere ihracatta ortalamanın üzerinde artışlar kaydediyordu. Bunların başında da; Çin, Hindistan ve Japonya geliyor. Alman ihracatının belirgin şekilde azaldığı pazarlar ise; İngiltere, Brezilya ve Türkiye.

Sağlam yurtiçi ekonomi sayesinde üçüncü yıl üst üste reel ithalat büyüme rekoru kırdı (bu yıl %4,5 büyüdüğü tahmin ediliyor). Bu, reel ihracat büyümesinin de üzerinde. Ticaret hadlerinin de

2017 yılında kötüleştiği göz önüne alındığında, bir önceki yıl rekor kıran ticaret ve cari işlemler fazlaları bu seviyelerinden aşağı gelecektir. Bu sene cari işlemler fazlasının 246 milyar EUR (GSYH'nin %7,6'sı) olmasını bekliyoruz (geçen sene 262 milyar EUR yani GSYH'nin %8,3'üydü).

#### **Sağlam rekabet gücü ve 2018 yılında ihracatta potansiyel 68 milyar EUR'luk artış.**

%3,8'lik reel ihracat büyümesi beklentisiyle Almanya dünya ticaretindeki payını 2018 yılında da koruyacağına benziyor. Önümüzdeki dönemde Alman ihracatçıları için görünüm olumlu. Almanya'nın Asya ekonomilerine görece açık olmasından dolayı (Alman ihracatında 2017 yılında %16'lık pay) ihracat Asya'daki güçlü büyümeden faydalanabilir.

Ayrıca, Almanya'nın ihracatının %37'sini oluşturan Euro Bölgesinin büyümesinde de yeniden hızlanma var. Zaten beklenen 68 milyar

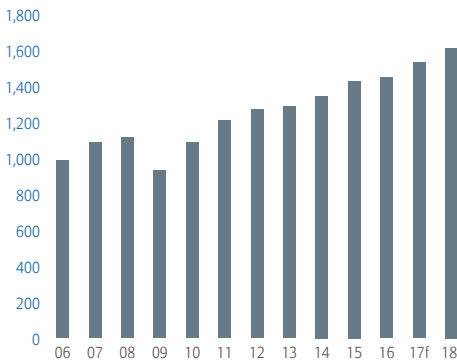
EUR'luk ihracat artışının 49,5 milyar EUR kısmı da bu bölgeden geleceğe benziyor.

Alman ihracat endüstrisi ürünler konusunda oldukça çeşitlilik gösteriyor ve rekabet gücü de çok yüksek. Birçoğunun küresel pazarda kendi alanında lider olduğu KOBİ'ler bu endüstride anahtar bir rol oynuyor. Mal ihracatındaki artışın (%58'i) büyük bölümü Makine ve Teçhizat (+14,5 milyar EUR), Kimya (+12,5 milyar EUR) ve Taşıt Araçları (12,3 milyar EUR) sektörlerinden kaynaklanacak.

#### **İki temel risk: Korumacılık ve teknolojik değişim treninin kaçırılması**

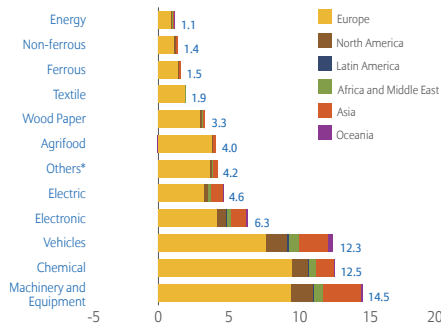
Almanya yoğun biçimde ihracat odaklı olduğundan ve ABD ve İngiltere'yle sıkı ticari ilişkileri olduğundan (Alman ihracatının sırasıyla %9 ve %7'si) bu ülkelerden gelecek korumacılık engellerine özellikle hassas. Ayrıca, başta otomotiv sektörü olmak üzere teknolojik yenilikler (e-mobilite, şoförsüz araçlar) geleneksel Alman ihracat endüstrisi için geniş kapsamlı yapısal değişiklikleri de beraberinde getirebilir. ■

**Figure 1** Level of nominal exports of goods and services (EUR bn)



Sources: IHS, Euler Hermes estimates

**Figure 2** Potential 2018 merchandise export gains by sector (EUR bn)



Sources: IHS, Chelem, Euler Hermes estimates



## Makina ve Ekipmanlar, Tarımsal Ürünler ve Kimyasallardan gelen **%60'lık** ihracat artışı

### Fransa **Hanesi**

#### Emmanuel Snow<sup>3</sup> imdada yetişiyor

- Fransa'nın dış ticareti şu anda Euro Bölgesi'nin en kötülerini arasında. Ancak, Fransız mal ve hizmetlerine talebin artmasıyla 2018 yılında mal ve hizmetler ihracatının 37 milyar EUR artması (2017 +39 milyar EUR) bekleniyor.
- Mal ihracatındaki artışın (+21 milyar USD) önemli bir bölümünün; Makine ve Teçhizat (+5,5 milyar EUR, hava taşıtları dahil), Tarımsal Gıda (+4,4 milyar EUR) ve Kimya (+3 milyar EUR) sektörlerinden gelmesi bekleniyor.

#### **İhracat: Aşıl tendonu Fransız büyümesi üzerinde baskı oluşturuyor.**

Fransa'da ihracat fazlası en son Mayıs 2004'te görülmüştü. 2018 yılı da ortalamaların altında performansın sergilendiği üst üste 15. yıl olacak. Ancak, ülkenin ana ticaret ortaklarında artan büyümeden faydalanması ve 2017 yılında mal ve hizmet ihracatının %5,9 artması bekleniyor. 2016 yılında ihracatta -%0,8'lik rekor düşüş yaşanmıştı. Yine de bu yıl ki büyümenin neredeyse yarısı emtia fiyatlarındaki artıştan kaynaklanıyor. Euro Bölgesi genelindeki genel performans karşısında %3,2'lik hacimsel büyüme hayal kırıcı. Ayrıca, 50 milyar EUR da ticaret açığı var. Her 1 Euroluk tüketim için 33 cent, her 1 Euroluk yatırım için 25 cent ithalat yapılıyor. Fransa'nın büyümesinin hızlanması kötüleşen ticaret açığı anlamına gelebilir.

#### **2018 yılında mal ve hizmet ihracatında 37 milyar EUR artış**

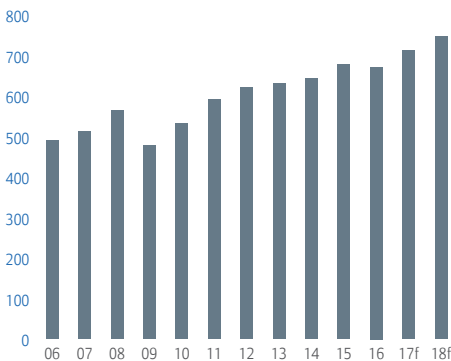
Fransa'nın ticareti komşularına bağlı. Bu pazarlar da oldukça olgun olduğu için ülkenin ihracatını arttırması için nominal büyüme yakalaması lazım. 2018'de de Euro Bölgesi'nde 2015'e benzer bir büyüme olacağı için Fransız ihracatının artması bekleniyor. 2018 yılında mal ve hizmet ihracatının 37 milyar EUR artması bunun 21 milyar EUR kısmının mal ihracatı olması bekleniyor. İhracattaki artışa en büyük katkı sırasıyla Almanya, ABD ve Hollanda'dan gelecek. İhracatın en çok arttığı sektörler; Makine ve Teçhizat, Tarımsal Gıda ve Kimya olacak.

#### **İki temel ihtiyaç: Daha fazla ihracatçı ve inovasyonu**

Fransız ihracat sektörü diğer Euro Bölgesi ekonomilerine göre daha küçük, örneğin İtalya. Fransız GSYH büyümesi daha güçlü olsa da ihracat, GSYH'nin daha küçük bir payını oluşturuyor ve düşük büyüme oranları tarafından tehdit ediliyor. Ayrıca, Fransa'da ihracatçı sayısı da diğer bölge ekonomilerine göre düşük. Örneğin 2016 yılında Fransa'daki ihracatçı sayısı 124 bin iken Almanya'da 300 bin İtalya'da 200 bin idi. Buna ek olarak ihracat işi iki uçlu bir kılıç gibi, riskler kadar fırsatlarla da dolu. 2015 yılında ihracat yapan şirketlerden %23'ü 2016'da faaliyetlerine son verdi.

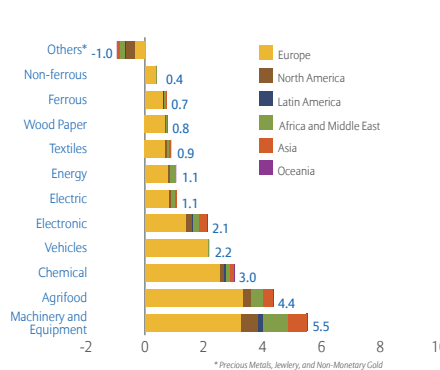
Diğer suçlu ise Avrupa ekonomilerinde Euro'ya geçişten beri uzmanlaşmanın artması. Unctad endeksine göre hem Fransa hem de Almanya'da çeşitlilik azaldı. Bunun önemli bir nedeni ihracatın teknolojik içeriği. İhracatta ARGE içeriğinin belirgin şekilde artması rekabet gücünü artırıyor. Bu Alman ihracatçıların önemli bir avantajı. Fransa ise bu konuda geriye gidiyor. ■

**Figure 1** Level of nominal exports of goods and services (EUR bn)



Sources: IHS, Euler Hermes estimates

**Figure 2** Potential 2018 merchandise export gains by sector (EUR bn)



Sources: IHS, Chelem, Euler Hermes estimates

<sup>3</sup> Game Of Thrones'taki "Jhon Snow" karakterine atıfta bulunulmuş.





**+GBP2.1 bn**  
kimyasallardan gelen  
ihracat artışları

## İngiliz Hanesi

### Kanlı boşanma<sup>4</sup> yani Brexit

- 2018 yılında İngiltere'nin mal ve hizmet ihracatının 20 milyar GBP artması bekleniyor (2017 +50 milyar).
- Bunun 11 milyar GBP'sinin mal ihracatından kaynaklanacağını tahmin ediyoruz. Artışta en büyük rolü oynayan üç sektör şunlar; Kimya (+2,1 milyar), Makine ve Teçhizat (2 milyar) ve Takı ve Değerli Metaller (1,8 milyar).
- İngiliz ihracatı şu anda Avrupa'daki olumlu gidişattan faydalanyor. Yine de resmi Brexit tarihi yaklaştıkça ihracat dinamikleri İngiltere'nin gelecek ticaret rejimiyle ilgili belirsizliklerden dolayı artan bir baskı altında kalacak. Uzun vadede, Brexit sonrası AB Ortak Pazarına kısıtlı ulaşım İngiltere'nin ihracatına zarar verecek.

#### Mal ve hizmet ihracatının 2018 yılında 20 milyar GBP artması bekleniyor

2018 yılında İngiltere'nin mal ve hizmet ihracatının 20 milyar GBP artması bekleniyor (2017 +50 milyar). Bunun 11 milyar GBP'sinin mal ihracatından kaynaklanacağını tahmin ediyoruz (2017 +28 milyar). Artışın çoğu İngiltere'nin mal ihracatının neredeyse yarısını oluşturan geleneksel Avrupa pazarlarından gelecek –özellikle, Almanya, İsviçre, Fransa ve Hollanda. Ancak, ABD ve Çin de artışa katkıda bulunacak. En çok fayda sağlayacak sektörler ise; Kimya (+2,1 milyar), Makine ve Teçhizat (2 milyar) ve Takı ve Değerli Metaller (1,8 milyar)

#### İngiliz ihracatı: İvme sağlam ama zayıf sterline rağmen ihracatta canlanma yok

2018 yılında İngiliz ihracatı Avrupa'nın olumlu ekonomik görünümünden faydalanmaya devam edecek. Yine de sterlinin geçen seneki Brexit oylaması sonunda keskin bir şekilde değer kaybetmesi henüz ihracatta bir patlamayı tetiklemiş değil.

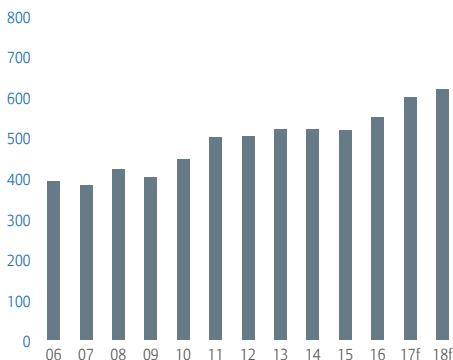
Bunun yakın bir dönemde değişmesi de beklenmiyor. Bir kere, İngiliz imalat sanayii ve hizmet ihracatlarının çoğu çok yüksek katma değerli. Bu nedenle fiyatlara çok duyarlı değil. Daha da önemlisi –küresel tedarik

zincirlerindeki entegrasyon düşünüldüğünde- İngiliz ihracatları çok yüksek ithalat içeriğine sahip. Sterlinin değer kaybetmesiyle İngiliz ihracatçılar kâr marjlarını korumak için ihracat fiyatlarında artışa gittiler. İhracatta bir patlamanın aksine, kurun oynaklığı ve resmi Brexit tarihinin yaklaşması (Mart 2019) 2018 yılında İngiltere'nin ihracat dinamikleri üzerinde baskı oluşturacak.

#### Uzun vadede Brexit İngiltere ihracatını etkileyecek.

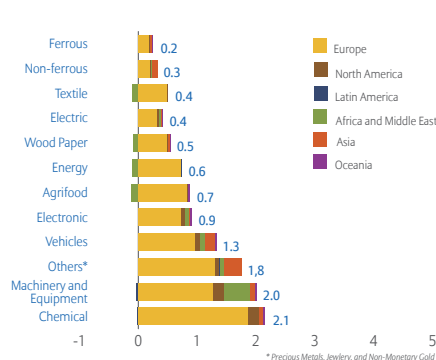
Brexit sonrası İngiltere'nin AB'ye ihracat seviyesini ülkenin AB ile müzakerelerinde yaptığı anlaşma belirleyecek. Baz senaryomuzda 2021 yılına kadar İngiltere ve AB arasında sınırlı bir Serbest Ticaret Anlaşması'na (STA) varılmasını bekliyoruz (iki yıllık bir geçiş döneminden sonra). Ama bu Ortak Pazar'a eski ulaşımına göre çok kısıtlı olacak. Bundan en çok hizmet sektörü olumsuz etkilenecek. ABD ve Kanada gibi AB dışı ülkelerle yapılan STA'ların AB'ye azalacak ihracatı telafi etmesi pek mümkün görünmüyor (coğrafi yakınlık ticari akımlar için temel belirleyicilerden biri olduğundan). Uzun vadede İngiltere ihracatında Brexit kaynaklı belirgin bir kayıp yaşanmasını bekliyoruz. ■

**Figure 1** Level of nominal exports of goods and services (GBP bn)



Sources: IHS, Euler Hermes estimates

**Figure 2** Potential 2018 merchandise export gains by sector (GBP bn)



Sources: IHS, Chelem, Euler Hermes estimates



## İtalya Hanesi

### Valyria Çeliği<sup>5</sup>

- 2018 yılında mal ve hizmet ihracatının 33 milyar EUR artması bekleniyor (2017 +37 milyar EUR)
- Artışın en çok kaynaklanacağı üç sektör; Makine ve Teçhizat (6,9 milyar EUR), Kimya (4,6 milyar EUR) ve Tekstil (3,3 milyar EUR).
- İtalyan ihracatı şu anda Avrupa'daki olumlu gidişattan faydalıyor. Yine de, ülkenin ihracat alanındaki rekabet gücünü korumak için gerekli reformları uygulamaması durumunda ihracat dinamikleri baskı altında kalabilir.

#### İtalyan ihracatı: Parlak görünüm

İtalyan ihracatçıların şansı dönüyor çünkü Avrupa ekonomisindeki iyileşmeyle İtalyan mallarına talep de artıyor. Euro Bölgesi'nde reel GSYH'nin 2018 yılında %2'yle üst üste dördüncü yıl büyümesi bekleniyor. Ayrıca, 2017 yılında görece daha zayıf olan EUR AB dışı ülkelerden ihracat talebinin canlanmasına yardımcı oldu. Bu geçici faktörler dışında, İtalya'nın sağlam ihracat performansında, 2010 senesinden beri hayata geçirilen ve rekabet gücünü arttırmaya yönelik yapısal reformların da katkısı var. Öyle ki, 2010 yılından beri kişi başı işçi maliyetlerinin yıllık artışında yavaşlama var (2003-09 dönemiyle karşılaştırıldığında). Bu durum İtalya'nın 2012 yılından beri küresel ihracat içindeki %2,8'lik payını korumasına yardımcı oldu. Ayrıca, İtalya 2011 yılındaki 26 milyar EUR'luk ticaret açığını 2016 yılında 58 milyar EUR'luk fazlaya çevirmeyi başardı. Bu, Avrupa'da Almanya, Hollanda ve

İrlanda'dan sonra en iyi dördüncü ticari denge.

#### 2018 yılında mal ve hizmet ihracatının 33 milyar EUR artması bekleniyor.

İtalya'nın 2018 yılında mal ve hizmet ihracatının 33 milyar EUR artması bekleniyor (2017 +37 milyar EUR). Mal ihracatının ise 22 milyar EUR kısmı oluşturacağı tahmin ediliyor. Artışa en çok; Almanya, Fransa, İngiltere ve İspanya'nın da dahil olduğu (toplam ihracatın %30'u) Avrupa Bölgesi ve ABD rol oynayacak. Sektör olarak ise en çok fayda sağlayacaklar; Makine ve Teçhizat (6,9 milyar EUR), Kimya (4,6 milyar EUR) ve Tekstil (3,3 milyar EUR).

#### Rekabet gücündeki düşüşe dikkat

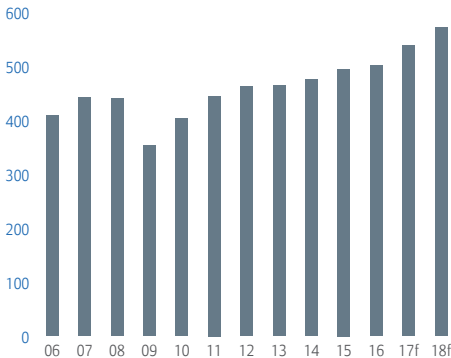
Artan korumacılık gibi küresel ticarete tehdit oluşturan temel riskler dışında İtalyan ihracatçıları bekleyen iki büyük risk var.

## 2018'de Makine ve Ekipman sektörü tarafından yönlendirilen mal ihracatı kazançlarının %25'i

İlki, pazar çeşitliliğinin artırılması. İtalya'nın hızlı büyüyen pazarlara daha fazla odaklanması gerekiyor. Çin ve Japonya'dan İtalyan ihracatına talep 2016 yılında arttı. Yine de, bu ülkeler toplam ihracatın sadece küçük bir kısmını oluşturuyor (sırasıyla %3 ve %1).

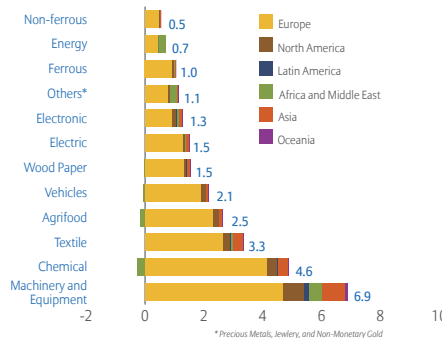
İkinci olarak, ülkenin rekabet gücünü koruması için reformlar alanında girdiği ataletten kendini kurtarması gerekiyor. 2010 yılından beri hayata geçirilen reformlar çok net olumlu sonuçlar verdi. Ancak, 2017 yılında hükümet bir atalet içine girdi. 2018 yılının ilk yarısında gerçekleştirilmesi planlanan genel seçimlerden sonra reform ivmesinin yeniden artması bekleniyor. Seçim sonrası çoklu bir koalisyonun başa geçmesi ve bunun da geniş tabanlı reform ajandası üzerinde bir anlaşmaya varamaması riski var. ■

Chart 1 Level of nominal exports of goods and services (EUR bn)



Sources: IHS, Euler Hermes estimates

Chart 2 Potential 2018 merchandise export gains by sector (EUR bn)



Sources: IHS, Chelem, Euler Hermes estimates

<sup>5</sup> Valyrian Steel (Game of Thrones)

[www.eulerhermes.com.tr](http://www.eulerhermes.com.tr)