

ALLIANZ ARAŞTIRMA

# KÜRESEL TİCARET RAPORU – TEDARİK ZİNCİRİ AKSAKLIKLARIYLA MÜCADELE

Aralık 2021

**EH** EULER HERMES

**Allianz** 

# YÖNETİCİ ÖZETİ



Ana Boata, Global Head of Economic Research

[ana.boata@eulerhermes.com](mailto:ana.boata@eulerhermes.com)



Françoise Huang, Senior Economist for Asia Pacific

[francoise.huang@eulerhermes.com](mailto:francoise.huang@eulerhermes.com)



Ano Kuhanathan, Sector Advisor and Data Scientist

[ano.kuhanathan@eulerhermes.com](mailto:ano.kuhanathan@eulerhermes.com)



Antoine Donnay, Economic Assistant

[antoine.donnay@eulerhermes.com](mailto:antoine.donnay@eulerhermes.com)

- Küresel tedarik zinciri aksaklıkları; Covid-19'un küresel olarak nüksedeceği durumlar, Çin'in devam eden Covid-19'u sıfırlama politikası ve Çin Yeni Yılı'nın talep ve lojistik kanadında yaratacağı oynaklık nedeniyle 2022 yılının ikinci yarısına kadar yüksek kalacak.** 2020 yılının ikinci yarısından bu yana olağanüstü güçlü bir performans gösteren küresel mal ticareti bu yılın üçüncü çeyreğinde daraldı. Küresel ticaret hacmindeki mevcut daralmanın %75'inin üretim açıklarından, kalan kısmının ise lojistik darboğazlarından kaynaklandığını görüyoruz. Bu nedenle, 2021 yılının son çeyreğinde yumuşak bir toparlanma yaşanması muhtemel (3.Ç.'te çeyreklik bazda %1,1 azalan mal ticareti son çeyrekte %0,8 artış sergileyebilir). Ancak, ticaret akışlarındaki volatilité ilkbahara kadar devam edeceği için 2022 yılının ilk çeyreğinde çifte dip yaşanması riski olası. 2022 yılının ikinci yarısından itibaren ticaretin normale dönmesinde etkili olacak üç faktör görülüyor: 1) Dayanıklı mallara yönelik tüketici harcamalarının yavaşlaması (yenilenme süreleri uzun olduğundan ve sürdürülebilir tüketim davranışları benimsenmeye başlandığı için). 2) Sermaye harcamalarının artması (özellikle, ABD'de) ve çoğu sektörde stokların kriz öncesi seviyelere dönmüş, hatta o seviyeleri geçmiş olması nedeniyle girdi sıkıntılarının hafiflemesi. 3) Kapasitenin artmasıyla nakliye sıkışıklıklarının azalması.
- Çin'den ithal edilen girdiler bakımından, Avrupa, ABD'ye göre daha zayıf kalıyor.** Yurtdışından ithal edilen ara girdilere aşırı bağımlılık bakımından Avrupa, üretimde sermaye harcamalarının eksikliği ve nakliye kapasiteleri nedeniyle ABD'ye kıyasla daha fazla risk altında. Çin'de ekonomik bir yavaşlamanın yaratacağı bir şokun (örneğin, Çin ihracatında %10'luk bir düşüşün) AB sektör çıktıları üzerindeki etkisini simüle ettik ve en çok etkilenecek sektörlerin metaller (temel metaller ve fabrikasyon metal ürünler) ve otomotivle (motorlu araçlar, römorklar ve yarı römorklar, ulaşım ekipmanları) ilgili sektörler olduğunu gördük. Talep potansiyelin üzerinde kalmaya devam edeceği için, üretim kapasitesini arttırmaya ve liman altyapısına yönelik yatırımlar yapılmazsa Avrupa'da arz darboğazlarının normalleşmesi 2022 yılının sonrasına kalabilir
- Buna rağmen, üretimin şirket merkezlerinin olduğu ülkelere çekilmesi ya da yaklaştırılması lafta kalmaya devam edecek.** Tedarik-zinciri aksaklıklarına rağmen, endüstriyel faaliyetlerin merkezi ülkeye ya da onun yakınına kaydırılmasına yönelik net bir eğilim göremiyoruz. Buna tek istisna Brexit ile ilgili aksaklıklarla karşılaşmış olması muhtemel olan İngiltere. Bununla birlikte, korumacılık 2021 yılında rekor düzeye ulaştı ve esas olarak tarife dışı ticari engeller (ör. sübvansiyonlar, sanayi politikaları) olarak yüksek kalmaya devam edecektir.
- Genel olarak, küresel ticaret hacminin 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla %5,4 ve %4 artmasını bekliyoruz.** Bu oran 2021 yılında %8,3'tü. Ancak, artan küresel dengesizliklere dikkat edilmeli: ABD, 2022-2023'te 1,3 trilyon dolar civarında rekor düzeyde ticaret açıkları kaydederken Çin'de tersi şekilde ortalama 760 milyar dolarlık rekor yüksek ticaret fazlası oluşacak. Bu arada, Euro Bölgesi de ortalamanın üzerinde 330 milyar dolar civarında bir ticaret fazlası kaydedecek. İhracat kazanımları açısından, 2021-2023 döneminde 3 trilyon doları aşacak ticaret fazlasıyla Asya-Pasifik önümüzdeki birkaç yıl da ana kazanan olmaya devam edecektir. Sektör düzeyinde, enerji, elektronik ve makine ve teçhizat sektörleri 2022 yılında da ihracatlarını güçlü şekilde sürdürmeye devam edecektir. Ancak, 2023 yılında ihracatın bir numaralı kazananı, iş yoğunluğu ve 2021 yılında düşük sermaye giderleri sayesinde otomotiv olacak görünüyor.



Photo by on Unsplash

# %+5.4

**2022'de Küresel Ticaret Hacminin  
Büyüme Tahmini**

# KÜRESEL TEDARİK ZİNCİRİ AKSAKLIKLARI, 2022 YILININ İKİNCİ YARISINA KADAR YÜKSEK KALACAK

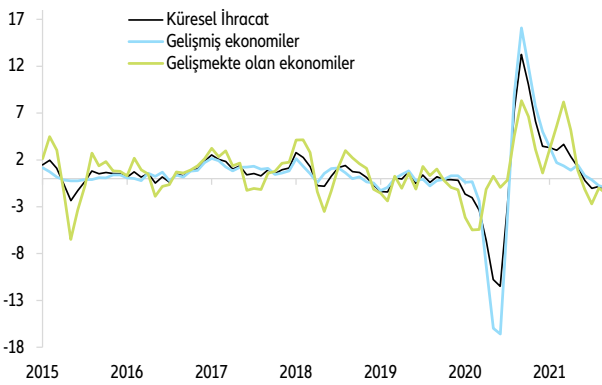
**Küresel ticaret hacmindeki mevcut daralmanın %75'i üretim açıklarından, kalan kısmı ise lojistik darboğazlarından kaynaklanıyor.** 2020 yılının ikinci yarısından itibaren olağanüstü güçlü bir performans gösteren küresel mal ticareti Temmuz ayıyla birlikte daralmaya başladı (2021 3.Ç'te çeyreklik bazda -%1,1). Bu durum özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde görüldü (bkz. Şekil 1).

Gelişmekte olan ülkeler için bu durum daha çok Çin'deki mevcut ekonomik yavaşlamadan<sup>1</sup> kaynaklanırken, gelişmiş ekonomiler için sorun talepten ziyade arz darboğazları oldu.

Limanlar ile sık sık irtibat kurarak oluşturduğumuz, Çin limanlarına ait tıkanıklık endeksimiz (bkz. Şekil 2), 2020-2021 döneminde trafiğin yoğun olduğu günlerin sayısının, salgın öncesi

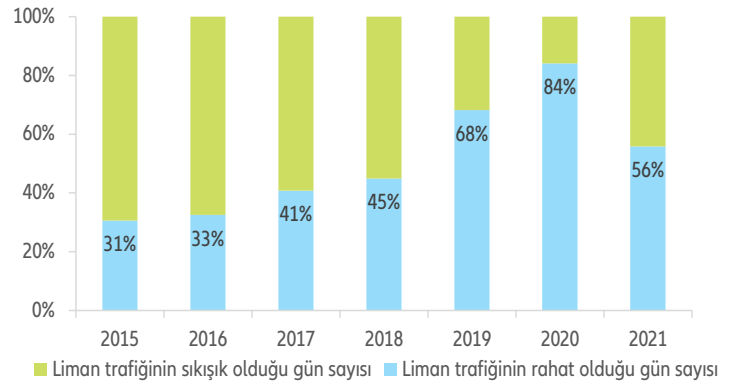
ortalamadan çok daha yüksek olduğunu<sup>2</sup> açıkça gösteriyor. Bu durum, hava koşulları, enerji krizi, endüstriyel fabrikaların kapanması ve Covid-19'u sıfırlama stratejisi gibi öngörülemeyen olaylardan kaynaklanmıştır.

**Şekil 1: Mal ihracatı hacmi, üç aylık % değişim**



Kaynaklar: CPB, Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Şekil 2: Çin limanları tıkanıklık endeksi**

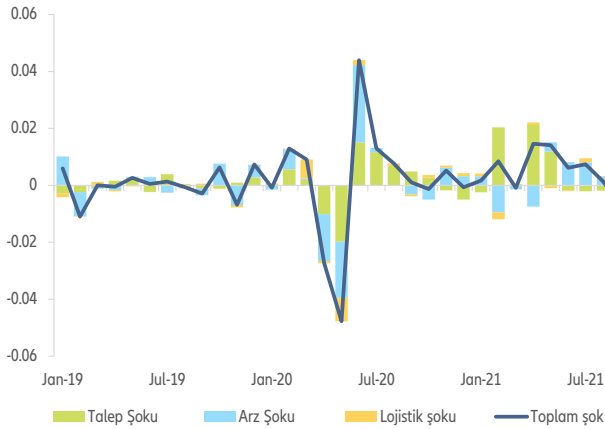


Not: Çin liman tıkanıklık endeksi, ihracat ve ithalat arasındaki 4 günlük farkı (bir geminin limanlarda ortalama olarak kaldığı gün sayısı) kullanarak liman çağrılarını verilerine dayanarak oluşturduğumuz tescilli bir göstergedir. (2015-19).

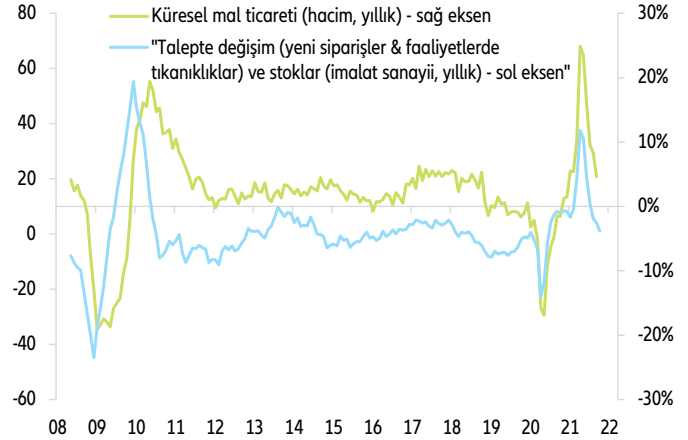
Kaynaklar: UNCTAD AIS veri tabanı, Euler Hermes, Allianz Araştırma

<sup>1</sup>Raporumuza bkz. [China's great crunch: Causes and consequences, at home and abroad](#)

<sup>2</sup>2019 yılında da muhtemelen hava muhalefeti ve ticari gerilimler nedeniyle yoğun trafik günleri yüksek gözüküyor. Ancak, tıkanıklık yoğunluğunun ortalama olarak 2020-2021'den daha düşük olduğunu belirtmek lazım.

**Şekil 3:** Küresel ticaret büyümesine ilişkin tarihsel varyans ayrıştırması

Kaynaklar: Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Şekil 4:** Küresel mal ticareti hacmi (yıllık %) ve talep-stok uyumsuzluğu göstergesi

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

Küresel ticareti etkileyen her bir faktörün etkisini ölçmek için, her bir faktörü VAR modeli kullanarak, (ABD perakende satışlarını referans alarak) küresel talep, küresel arz (yani, sanayi üretimi) ve lojistik koşulların (yani, PMI anketlerinden alınan üretici teslimat süreleri) bir fonksiyonu olarak tahmin ediyoruz. Modelimizin, temel tahmininden sapmaları her bir faktöre bağlayan tarihsel varyans ayrıştırmalarına baktığımızda, talep şoklarının Temmuz 2020'den bu yana küresel ticaret büyümesine çoğunlukla olumlu katkı sağladığını görüyoruz. Diğer yandan, arz şokları her ne kadar 2020 yazında ciddi ölçüde olumlu bir katkı sağlasa da sonrasında, büyük olasılıkla Covid-19'un zaman zaman tırmanışa geçmesine bağlı nedenlerden dolayı oldukça değişken seyrediyor. Ayrıca, son dönemdeki lojistik şokların önceki dönemlere göre daha fazla katkı sağladığını görüyoruz. Özellikle, küresel ticaretteki en son "beklenmedik" düşüşün esas olarak arz ve lojistiğe bağlı faktörlerden kaynaklandığını gözlemliyoruz. İki faktörün Eylül ayında küresel ticaret büyümesine aylık bazda toplam -1.2 puanlık olumsuz etkisi olduğunu söyleyebiliriz (lojistik faktörün -0.3 puan ve tedarikçinin -0.9 puan) (bkz. Şekil 3).

**Yenilenen küresel Covid-19 salgınları, Çin'in sürdürdüğü sıfır Covid-19 politikası ve Şubat 2022'deki Çin Yeni Yılı gibi arz darboğazlarını yüksek tutmaya devam eden olaylara rağmen daralma geçici olacaktır.** Kısa vadeli görünüme bakıldığında, ülke düzeyindeki öncü veriler ve ticaret hacminin (son birkaç ayki arz sorunları ve liman tıkanıklığı nedeniyle) normal trendinin yaklaşık %4 altında olması, 2021 yılı son çeyreğinde yumuşak bir toparlanmayı (çeyreklik bazda +%0,8) olası kılıyor. Çin ve Japonya'nın ihracatı Ekim ayında sıralı bir iyileşme gösterdi ve Güney Kore ihracatına ilişkin Kasım ön verileri, son zamanlardaki ters rüzgarların hafiflediğini gösteriyor. Bununla birlikte, küresel talebin dinamikleri, Çin ekonomisindeki yavaşlama ve Avrupa ve ABD'de yenilenen Covid-19 vakalarıyla beraber 2022 yılının ilk çeyreğinde (bkz. Şekil 4) küresel ticarete çifte dip riskine işaret ediyor.



# TİCARET VE ÜRETİMİN NORMALE DÖNMESİNİ SAĞLAYACAK 3 FAKTÖR

Devam eden tedarik zinciri aksaklıkları, Covid-19 salgınının tetiklediği küresel arz-talep ve nakliye kapasitesindeki uyumsuzlukların bir mirası. Ancak, bu aksaklıklar artık zirveyi gördü ve bundan sonraki dönemde düşüşe geçmelerini bekliyoruz.

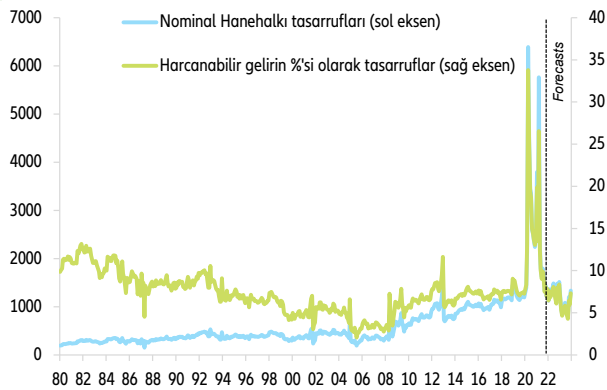
**Faktör #1: Tüketici talebi eşi benzeri görülmemiş şekilde arttı ve kriz sırasında oluşan fazla tasarruflar muhtemelen 2023 yılına kadar ancak tükeneceğinden, tüketici talebinin ortalama eğilimin üzerinde seyretmesi muhtemel. Dayanıklı malların yenilenme döngüsü, tedarik zinciri darboğazlarındaki en kötü anların geride kaldığını gösteriyor.**

Küresel ticaretin talep tarafı halihazırda bir süredir potansiyelin oldukça üzerinde seyrediyor. Önümüzdeki yılda da yüksek

bir seviyede kalarak sonrasında kademeli olarak kendi kendini düzenleyen bir normalleşme geçirecek. Çünkü Covid-19'a yönelik verilen mali teşvikler arzdan ziyade talebi canlandıracak türdendi. Özellikle gelişmiş ülkelerde hükümetlerin sağladığı mali ve parasal destekler neredeyse GSYH'nin yaklaşık %25'i kadardı. Bu destek aşamalı olarak kalkarken, ABD, Euro Bölgesi ve Çin'de maliye politikaları çok destekleyici olmaya devam edecek. Buna ek olarak, hanehalkının tasarruf fazlaları, 2022 ve 2023 yıllarına kadar tüketici talebini

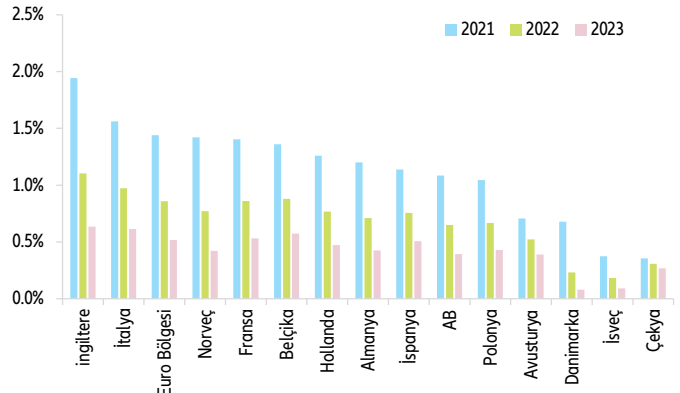
desteklemeye devam edecek. İşgücü piyasalarındaki toparlanmanın hanehalkı satın alma gücünü destekleyeceği ABD'de tasarruf oranının 2022 yılının sonuna doğru kriz öncesi seviyesine (harcanabilir gelirin %7.3'ü) ulaşmasını bekliyoruz (bkz. Şekil 5). Avrupa'da tasarruf fazlalarının 2021 yılında, özel tüketimi GSYH'nin %1,4'ü oranında desteklemesi bekleniyor. 2022 ve 2023 yılında da sırasıyla %0,9'u ve %0,5 desteklemesi muhtemel görünüyor (bkz. Şekil 6).

**Şekil 5:** ABD hanehalkı tasarrufları (milyar USD ve harcanabilir gelirin %'si)



Kaynaklar: Refinitiv, Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Şekil 6:** Kalan tasarruf fazlalarının özel tüketimi ne ölçüde canlandıracağını tahmini, GSYH'nin %'si olarak (2021 ortası itibarıyla, mevcut en son veriler)



Kaynaklar: Eurostat, ONS, Euler Hermes, Allianz Araştırma

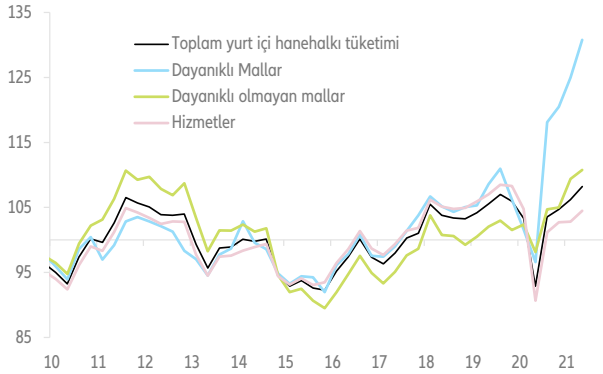


Sokağa çıkma yasakları ve kapanmalar nedeniyle cafe, restoran, otel gibi hizmetler yerine (dayanıklı) mallara kayan ciddi miktardaki hanehalkı harcaması (bkz. Şekil 7) bundan sonra yeniden nükseden Covid-19 dalgalarının

yaratabileceği olumsuz senaryolarda bile sınırlı kalacaktır. Zira, dayanıklı tüketim mallarının ömrü uzundur ve yenilenme zamanı geç gelir (bkz. Şekil 8) ve hanehalkları da özellikle gelişmiş ekonomilerde, daha sürdürülebilir

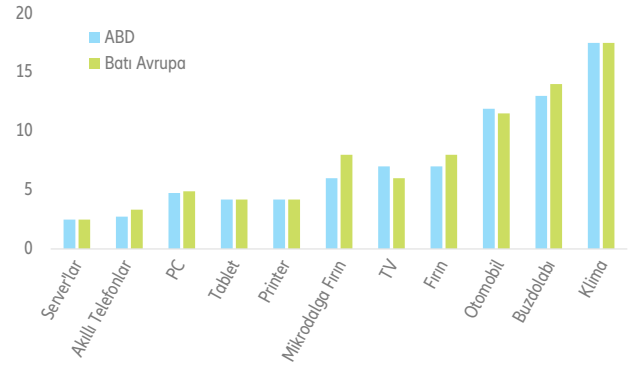
tüketim kalıplarına yönelmektedir. Bununla birlikte, politika karmalarında sıkılaşıma beklenenden daha erken geçilebileceğine yönelik riskler görüyoruz ve bu da talebin düşmesine neden olabilir.

**Şekil 7: Gelişmiş ekonomilerde yurtiçi hanehalkı tüketimi (100 = 2010-2019 arası ortalama)**



Kaynaklar: OECD, Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Şekil 8: Seçili mallar için yenileme döngüsü (yıl sayısı)**



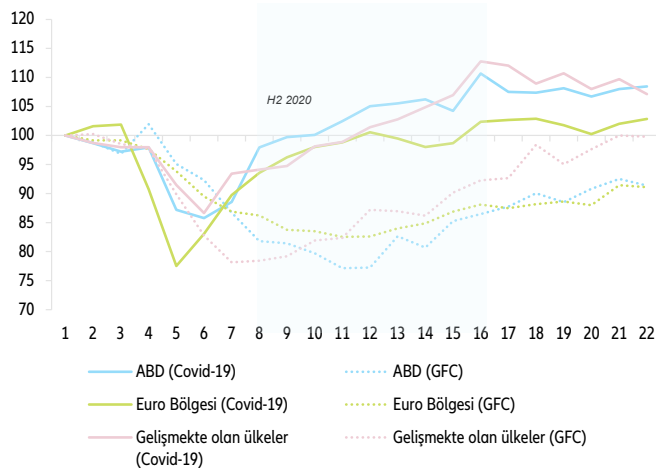
Kaynaklar: Çeşitli Kaynaklar, Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Faktör #2: Stoklar kriz öncesi seviyelere ulaştı ve sermaye harcamalarındaki artışlar sayesinde başta ABD olmak üzere üretim kapasitesi artacak.** 2020 yılının başlarında Covid-19 krizinin zirvesinde stokları erittikten sonra, üreticiler gelişmiş ekonomilerdeki benzeri görülmemiş talep artışıyla başa çıkabilmek için hızlı bir şekilde stok yenilemek zorunda kaldı (dipten zirveye

%22 artışla Ekim 2020'de kriz öncesi stok seviyelerine dönüş) (bkz. Şekil 9). Özellikle Avrupa'da 2021 yılında ciddi bir girdi sıkıntısı yaşandı. Kuzey Amerika'da bu sıkıntı biraz daha düşük düzeydeydi. İyi haber şu ki, acil stok yenileme ihtiyaçlarının en sıkıntılı olduğu aylar geride kaldı (bkz. Şekil 10) ve çoğu sektörde stok seviyesi kriz öncesi uzun vadeli ortalamaların şimdiden üzerine

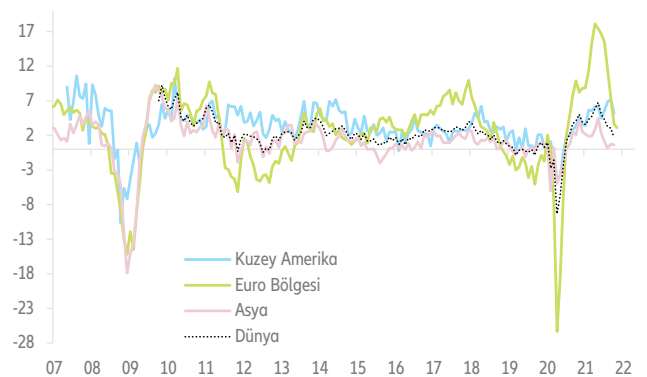
çıkı (bkz. Şekil 11). Yarı iletken kıtlığına rağmen, özellikle; elektronik, bilgisayar & telekom ve hanehalkı ekipmanlarına yönelik sektörler stoklarını önemli ölçüde artırmayı başardı. Yarı iletkenlere erişimde daha fazla zorluk yaşayan ve üretilen malları biriktirme maliyetlerinin daha yüksek olduğu otomotiv sektörü de her şeye rağmen stoklarında artışa gitmeyi başardı.

**Şekil 9: İthalat hacmi, 100 = kriz-öncesi zirveler, Küresel Mali Kriz sırasında ve Covid-19 krizi öncesi**



Kaynaklar: CPB, Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Şekil 10: İmalat sektöründe girdi stoklama aciliyeti\* (pozitif = acil stoklama ihtiyacı var anlamına gelir)**



\* Alımların miktarı - Alımlardan stoklara ayrılanların miktarı

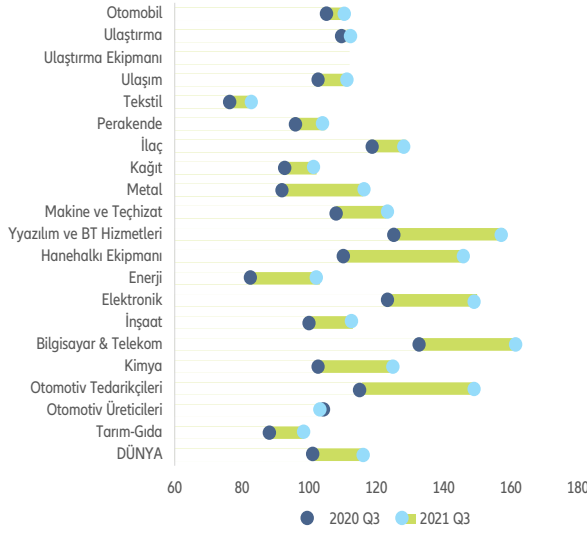
Kaynaklar: IHS Markit, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Avrupa'dan farklı olarak, 2021 yılında sermaye harcamalarındaki artışların sağlayabileceği ilave arz ABD'deki üretim açığını daha erken kapatabilir. ABD ve Avrupa'da yeni üretim kapasitelerinin hangi seviyede olduğunu anlamak için sermaye harcamalarına ve kapasite kullanım oranlarına bakıyoruz (bkz. Şekil 12). Genel olarak bakıldığında, ABD'de yatırım çabalarının Avrupa'dan daha fazla olduğu görülüyor. Zira, ABD'deki bazı sektörlerde (örneğin,

bilgisayarlar, makine ve teçhizat), yüksek kapasite kullanım seviyelerine rağmen yatırım harcamaları pandemi öncesi uzun vadeli ortalamalardan daha yüksek seviyede. Sermaye harcamalarının normal seviyelerin altında olduğu Avrupalı şirketler, yatırım döngüleri bakımından ABD'ye göre daha az gelişmiş görünüyorlar ve daha yüksek talebe yanıt vermek için normalin üzerinde kapasite kullanım oranlarına güveniyorlar. Finansman koşullarının

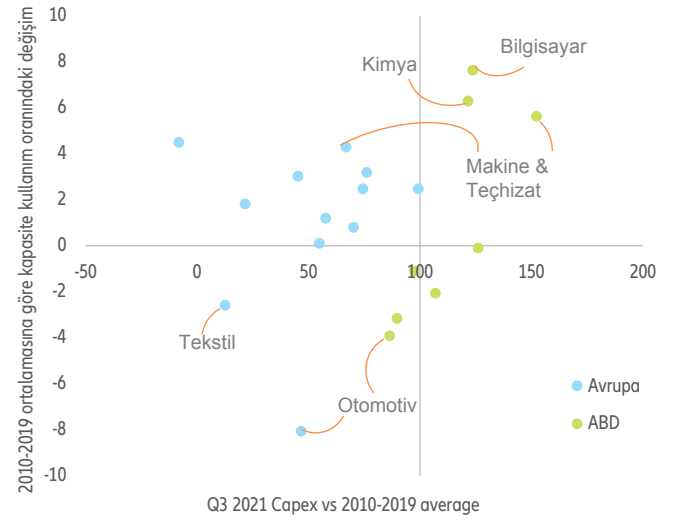
uygun ve kurumsal nakit pozisyonlarının yüksek olması durumunda 2022 yılında Avrupa'nın yatırımlar açısından (ve takiben üretim kapasitesi bakımından) bir aray kapatma potansiyeli olabilir. Birçok anket, şirketlerin çoğunun tedarik zinciri darboğazları ve girdi kıtlığı nedeniyle 2021 yılında yatırım kararlarını ertelediğini gösteriyor.

Şekil 11: Sektörlerin küresel bazda stokları (100 = 2010-2019 ortalaması)



Kaynaklar: Refinitiv, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 12: ABD ve Avrupa'da yatırım harcamaları ve kapasite kullanım oranları



Kaynaklar: OECD, Euler Hermes, Allianz Araştırma

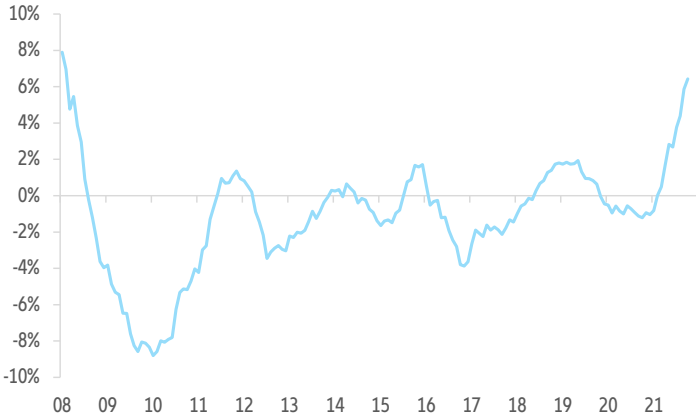
**Faktör #3: Kapasite arttıkça nakliye sıkışıklıkları hafiflemelidir: Yeni konteyner gemileri için küresel siparişler son birkaç ayda mevcut filonun %6,4'üyle rekor seviyelere ulaşırken ABD liman altyapısını yenilemek için 17 milyar dolar harcayacak.** Eylül 2021'de Covid-19 krizi öncesine göre altı-yedi kat artarak zirveye ulaşan nakliye maliyetlerinin 2021 yılının son çeyreğinde (nakliye için vadeli işlem piyasalarına paralel olarak) kademeli olarak gerilemesini bekliyoruz. Ancak, maliyetler 2022 yılında yüksek seviyelerde kalmaya devam edecek.

Nakliye kapasitesini artıracak hızla büyüyen yeni siparişler (bkz. Şekil 13) 2022 yılının sonuna doğru kullanıma hazır hâle gelecektir. Bu da nakliye darboğazlarını önemli ölçüde azaltacaktır (şu anda küresel ticaret hacminin yaklaşık %4'ünün nakliye sıkıntıları nedeniyle engellendiğini tahmin ediyoruz). Nakliye darboğazlarının rahatlamasına yardımcı olabilecek bir diğer faktör de liman kapasitesidir. Ne de olsa, gemi sayısında artışa gidilse de yükleme ve boşaltma için yeterli altyapının olmaması yine tıkanıklıklara yol açacaktır. Veriler, halihazırda Los Angeles ve Long Beach'te gemi işlemlerinin tamamlanma süresinin artık üç katına çıktığını ve bekleme süresinin 7-12 güne tırmandığını gösteriyor. Karşılaştırmak gerekirse aynı süreç, Rotterdam'da 6 ve büyük Çin limanlarında 1-3 günde tamamlanmaktadır.

ABD; onarım ve bakım yığılmalarını hafifletmek, tıkanıklığı ve emisyonları azaltmak ve elektrikli, düşük karbon teknolojilerini desteklemek için liman altyapısı ve su yollarına yönelik yatırım harcamalarında ek 17 milyar dolar ve havaalanlarına yönelik yatırım harcamalarında ek 25 milyar dolar artışa gitmeyi planlıyor. Gerçekten de son on yılda hem ABD hem de Avrupa liman altyapılarının kalitesi bakımından, Dünya Bankası tarafından belirlenen "uluslararası standartlara göre iyi gelişmiş ve verimli" eşliğinin sürekli olarak altında kalmaktadır (bkz. Şekil 14). Gündemde hâlâ büyük ölçekli altyapı yatırımı planlarının olmadığı (bkz. Şekil 15) Avrupa, başta Asya'dan olmak üzere yurtdışından gelen girdilere bağımlılığı göz önüne alındığında, uzun vadede tedarik zinciri şoklarına karşı kırılgan kalmaya devam edecek.

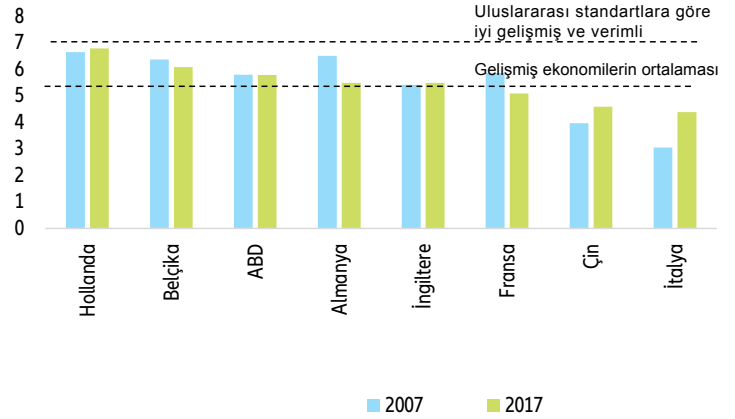


**Şekil 13:** Yeni konteyner gemisi siparişleri (mevcut filonun %'si olarak geriye doğru 12 aylık toplam)



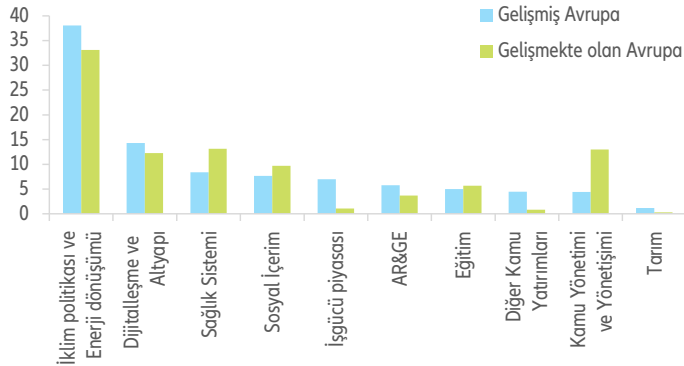
Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Şekil 14:** Liman altyapısının kalitesi, WEF (1=son derece az gelişmiş ila 7=uluslararası standartlara göre iyi gelişmiş ve verimli)



Kaynaklar: World Bank, Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Şekil 15:** AB: Kurtarma ve Dayanıklılık Fonu hibeleri (ana Yatırım Kategorileri, toplamın %'si)



Kaynaklar: European Commission, Euler Hermes, Allianz Araştırma

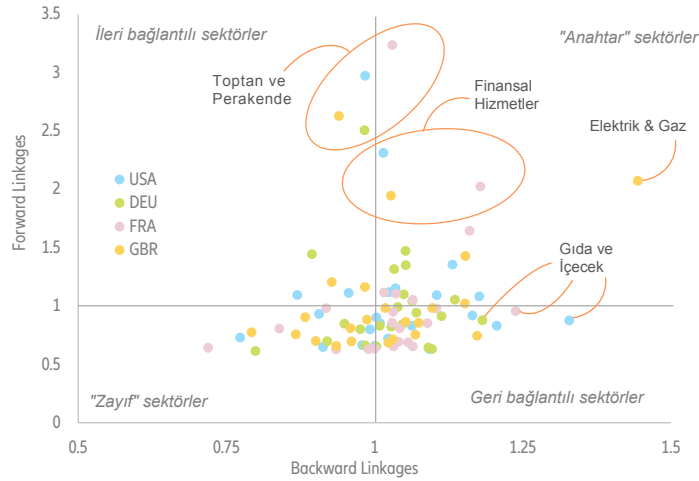
# ÇİN'DEN İTHAL EDİLEN GİRDİLER BAKIMINDAN AVRUPA, ABD'YE GÖRE DAHA ZAYIF

**Avrupa'da arz sorunları çözülmeden talebin canlanması ancak enflasyonist olabilir.** Yurtdışından gelen ara girdilere aşırı bağımlılık bakımından, Avrupa, ABD'ye kıyasla daha fazla risk altında. Üretim kapasitesini arttırmaya ve liman altyapısına yönelik yatırımların yokluğunda talebin potansiyelin üzerinde seyretmesi Avrupa'daki darboğazların normalleşmesini 2022 yılı sonrasına erteleyebilir (temel senaryomuz). Daha net bilgi vermek gerekirse; hanehalkı ekipmanları, tüketici

elektronij, otomotiv ve makine ve teçhizat sektörleri girdi kıtlığından en çok etkilenen sektörler. OECD'nin 2018 yılı Girdi-Çıktı tablolarını kullanarak Hirschman-Rasmussen Geri Bağlantı (BL) ve İleri Bağlantı (FL) endekslerini<sup>3</sup> hesapladık. 23 sektörü içeren örneklemimizde; ABD'de 14, Almanya'da 16, Fransa'da 17 ve İngiltere'de 12 sektör "1"nin üzerinde BL'ye sahip çıktı. Bu sektörlerin çoğunluğunun büyük ölçüde ara girdilere bağımlı olduğu anlamına gelir. "1"den fazla FL'ye sahip sektörler ise; ABD'de 9, Almanya'da 8, Fransa'da 6

ve Birleşik Krallık'ta 7 tanedir. Bu iki metriği kullanarak sektörleri dört segmentte gruplayabiliriz: BL ve FL'nin 1'in üzerinde olduğu "anahtar" sektörler, BL ve FL'nin 1'in altında olduğu "zayıf" sektörler, BL'nin 1'in altında ama FL'nin 1'in üzerinde olduğu ileri bağlantılı sektörler ve BL'nin 1'in üzerinde ve FL'nin 1'in altında olduğu geri bağlantılı sektörler (bkz. Şekil 16).

**Şekil 16: Hirschman-Rasmussen BL-FL endeksleri**



Kaynaklar: OECD, Euler Hermes, Allianz Araştırma

<sup>3</sup>Hirschman-Rasmussen Geri Bağlantılar endeksi (BL), ara girdilerin yoğunluğunu ölçer. Bir sektörün üretim yapabilmek için diğer sektörlerden girdi ihtiyacının boyutunu gösterir. Belirli bir sektör için BL endeksi 1'in üzerindeyse, o sektöre yönelik talepte artış olması ekonominin geri kalanında da üretimin artacağı anlamına gelir. İleri Bağlantılar endeksi (FL), ise bir sektörün ekonominin geri kalanına ne kadar ara girdi sağladığını gösterir. Tüm sektörler için olumlu etkisi olacak bir talep şoku FL endeksi 1'in üzerinde olan bir sektör için diğer tüm sektörlerle göre daha faydalı olacaktır.

İlginç bir şekilde; Fransa, Almanya ve ABD'de yiyecek ve içecek, tekstil, kağıt, makine ve ekipman ve otomotiv gibi bazı sektörler geri bağlantılıdır. İngiltere'de de otomotiv, kağıt, kimyasal ürünler, madencilik ve hava taşımacılığı sektörleri geri bağlantılıdır.

Pek çok sektör girdi yoğun olsa da ve Avrupa ve ABD'de tüm sektörlerde firmalar ortalamanın üzerinde tedarik kısıtlarına maruz kalmış olsa da yalnızca birkaçı çok ciddi üretim sıkıntlarıyla yüzleşmiştir. Bunlar: Makine ve ekipman, otomotiv, tüketici elektroniği ve ev ekipmanı sektörleridir. Söz konusu sektörler, tüm imalat sektörünün ortalamasına göre çok daha yüksek stres bildirmiştir. Yelpazenin diğer ucundaki gıda, metal veya kâğıt gibi sektörlerde ise girdi kıtlığı imalat sanayi ortalamasının altında kalmıştır<sup>4</sup>.

Daha önce de belirtildiği gibi, devam eden tedarik zinciri sıkıntılarında, talep de önemli bir rol oynamaktadır: Birçok

endüstriyel sektörde talep, 2020'nin 3. çeyreğinden bu yana olağanüstü güçlü seyretmektedir (sektörler ya 2020'nin ilk yarısındaki kayıpları telafi ediyor ya da mallara yönelik artan tüketici harcamalarının keyfini çıkarıyor). Avrupalı ve ABD'li şirketlerden oluşan panelimize baktığımızda, Avrupa'da analiz edilen 17 sektörden 10'unun 2021 yılından pandemi öncesi seviyelerini aşan satış ve karlarla çıkacağını görüyoruz. Bu rakam ABD için 17'de 13'e çıkıyor. Ancak, kıtlıklardan ciddi şekilde etkilenen otomotiv sektörünün Atlantik'in her iki yakasında da hala toparlanma sürecinde olduğunu belirtmeliyiz. Salgın sonrası talep patlaması yaşayan; hanehalkı ekipmanları, makine ve teçhizat ve tüketici elektroniği için de bu durum er geç sona erebilir. Diğer yandan, mevcut koşullarda otomotiv sektörünün toparlanması da zor olabilir.

Yarı iletkenler, tüm sektörler için anahtar girdidir. Asya-Pasifik ülkeleri, küresel yarı iletken ihracatının yaklaşık %90'ını ve bir avuç ülke (Japonya, Güney Kore, Çin ve

Tayvan), küresel üretim kapasitesinin %70'inden fazlasını oluşturmaktadır. Bu durum küresel olarak imalat sektörünü herhangi bir aksaklığa karşı çok savunmasız hale getirmektedir. Yarı iletken ürünlerde dünya lideri olan Tayvan, son zamanlarda üretimi artırdı ve bu da kıtlıkları biraz rahatlattı. Daha yakından baktığımızda, Asya, ABD ve Almanya'nın hepsinin yarı iletken ithalat hacimlerini pandemi öncesine göre arttırdığını görsek de, Asya ve ABD'nin, Avrupa'nın önde gelen sanayi ülkesi Almanya'ya göre yarı iletken ithalatından daha fazla pay almayı başardıklarını görüyoruz. Kısa vadede dünya, ABD, Avrupa veya Çin'den ziyade Tayvan'ın yarı iletken üretimi kapasitesindeki artışa daha fazla bağlı olacak (bkz. Şekil 17).

**Şekil 17:** Büyük ekonomilerde yarı iletkenlerle ilgili sanayi politikalarının özeti

<b>AB</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mart 2021: 2030 yılına kadar yarı iletken pazar payını %20'ye çıkarmayı planlıyor.</li> <li>- AB, araştırma, uluslararası iş birliği ve üretim kapasitesini içerecek bir "çip yasası" duyurmayı planlıyor. 2022 3.Ç.'e kadar kabul edilecektir.</li> <li>- AB, devlet yardımlarını kullanma olasılığını araştırıyor. Yarı iletkenlerin üretimi için devlet yardımına ilişkin Avrupa politikası, bir sübvansiyon yarısından kaçınmaya çalışacaktır. Blok genelinde sağlam bir tedarik zinciri oluşturmak için çeşitlendirme gerekli olacaktır.</li> <li>- 750 milyar euroluk AB kurtarma planının %20'si dijital projelere ayrılacak.</li> <li>- Fransa 2030 yılına kadar 6 milyar euro yatırım yapmayı planlıyor (Fransa 2030 planı).</li> <li>- Sorun: blok dışındaki nadir materyallere yetersiz erişim ve şirketlerin büyük yatırımlar yapma konusundaki isteksizliği. Devlet yardımları Fransa veya Almanya gibi ülkelere haksız bir avantaj sağlayabileceğinden, sorunlar rekabetle de ilgili.</li> </ul>
<b>ABD</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CHIPS for America Yasası hâlâ tartışılıyor. Başkan Biden'ın, altyapı planları arasında ABD çip endüstrisini desteklemek için 50 milyar dolar yatırım çağrısı da var.</li> <li>- AB ve ABD, mikroçip tedarikini birlikte artırma sözü verdi. 10 çalışma grubu için kilit alanlar haritalandı, ancak şu an için daha fazla ayrıntı ve anlaşma yok.</li> <li>- Bir Tayvan ve bir Güney Kore şirketi ABD'de kapasite artışına yönelik yeni yatırımlar planlıyor.</li> </ul>
<b>Japonya</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Japonya'da (yerleşik Tayvan'lı bir şirketinin yeni fabrikası da dahil olmak üzere) yarı iletken endüstrisini desteklemek için 2021 yılı mali ek bütçesinde 600 milyar JPY (5.2 milyar dolar) tahsis edildi.</li> <li>- ABD'li bir bellek yonga üreticisine ait projeler de dahil olmak üzere diğer projeler için ek 200 milyar JPY.</li> </ul>
<b>Çin</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Birçok Çinli firma ABD ticaret kara listesine alındı.</li> <li>- Çin, yarı iletkenlerinin %70'ini 2025 yılına kadar yurt içinde üretmeyi planlıyor (şu anda üçte birini yurtiçinde üretiyor). "Üçüncü nesil" olarak adlandırılan yarı iletken teknolojisine yatırım planlanıyor.</li> </ul>

Kaynaklar: Ulusal Kaynaklar, Euler Hermes, Allianz Araştırma

<sup>4</sup> Tedarik zinciri aksaklıkları hakkında daha fazla ayrıntı için bkz. Raporumuz [The big squeeze: supply disruptions pressure manufacturing margins in the US and Europe](#)

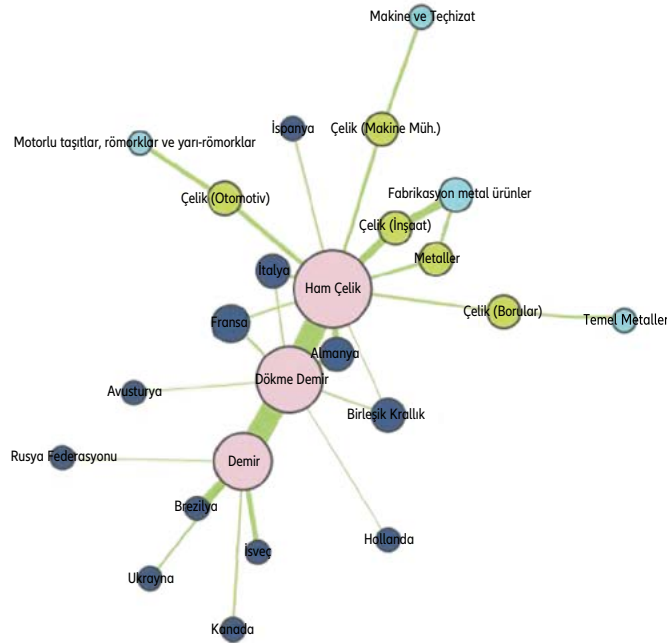
**Çin, Avrupa için aşağı yönlü önemli bir risk: Çin'den yapılan AB ithalatında %10'luk bir düşüş, metal sektöründe -%6'dan fazla, otomotiv sektöründe (ulaşım ekipmanları dahil) -%3'ten fazla ve bilgisayar ve elektronikte -%1'den fazla üretim düşüşünü beraberinde getirebilir.** Alüminyum, lityum, demir cevheri, bakır, kalay, çinko ve magnezyum gibi bazı önemli endüstriyel hammaddelerin tedarik zincirlerini AB perspektifinden görselleştirmek için Nuss & Ciuta'nın (2018) yöntemini izledik. Ortaya çıkan görselleştirmelerle, ithalat kaynağından imalat sektöründe

kullanımına kadar bir hammaddenin yolculuğu haritalandırılabilir (bkz. Şekil 18). Koyu mavi dağılım noktalarıyla temsil edilen ülkeler, pembe dağılım noktalarıyla temsil edilen belirli bir hammaddeyi ihraç ediyor; bağlantının boyutu, ülkenin toplam AB ithalatında temsil ettiği paya karşılık geliyor. Hammaddeler daha sonra diğer malzemelere dönüştürülüyor veya başka ürünlerin üretiminde kullanılıyor (yeşil dağılım noktaları). Bağlantının boyutu, malzemenin üründe temsil ettiği paya karşılık geliyor. Ürünler daha sonra bunları üreten/kullanan sektörlerle (açık

mavi dağılım noktaları) ilişkilendirilir. Bu da sektörler ve ülkeler arasındaki bağlantıları anlamamızı sağlar<sup>5</sup>.

Örneğin, "bakır"ı ele alalım. Şili ve Çin iki önemli ortaktır: Şili, bakır ithalatının yaklaşık üçte birini ve bakır izabe tesisi ithalatının %10'unu, Çin ise AB'deki bakır izabe tesisi ithalatının yaklaşık %30'unu oluşturmaktadır. Bakırın %20'ye yakını, daha sonra fabrikasyon metal ürünleri sektöründe kullanılan/üretilen küçük tüp şeklindeki boruların üretiminde kullanılmaktadır.

**Şekil 18: Bakır için AB tedarik zincirlerinin görselleştirilmesi**



Kaynaklar: Eurostat, Euler Hermes, Allianz Araştırma

**Ülke perspektifinden baktığımızda ve emtia evrenimiz içinde Çin'e odaklandığımızda, ülkenin; kalay, bakır, çinko ve magnezyum bakımından Avrupa için çok önemli olduğunu fark ediyoruz** (bkz. Şekil 19). Bu çalışmayı kullanarak, esneklikleri hesapladık ve 2015-2016 yılları arasında ve 2020'nin ilk çeyreğinde Çin ekonomisindeki yavaşlamaların (Çin ihracatında %10'luk bir düşüş) yarattığı şokun AB'deki sektör çıktıları üzerindeki etkisini simüle ettik (bkz. Şekil 20). Genel olarak bakıldığında en çok etkilenecek sektörlerin metaller (ana metaller ve fabrikasyon metal ürünler) ve

otomotiv (motorlu taşıtlar, römorklar ve yarı römorklar, ulaşım araçları) ile ilgili sektörler olduğunu görüyoruz. Ancak şunu ifade etmemiz gerekir: Bu etki, firmaların söz konusu hammaddeler için Çin'i başka tedarikçilerle ikame edemeyeceği anlamına gelmektedir. Ayrıca, Çin'den ithal edilen ara mallar yoluyla da etki daha güçlü olabilir.

**Bu kırılganlığa rağmen, tedarik zincirlerinin kısaltılması ya da üretimin yurt içine çekilmesine yönelik planlar lafta kalacak gibi.** 2020 tedarik zinciri anketimiz<sup>6</sup>, ABD ve Avrupa'daki şirketler arasında üretimin ülke içine çekilmesine yönelik niyetlerin çok da yaygın olmadığını gösterdi. Aslında, malların daha yakın yerlerden tedarik edilip edilmediğini görmek için mesafe ağırlıklı ithalat endekslerine baktığımızda (bkz. Şekil 21), endüstriyel faaliyetlerin merkez olan ülkeye ya da yakınına çekilmesine yönelik net bir eğilim göremiyoruz (Brexit ile ilgili aksaklıklardan dolayı istisna olabilecek İngiltere dışında).

<sup>5</sup> Bağlantının boyutu, ürünün sektör girdisindeki payını temsil eder. Dağılım noktalarının boyutu, birbirine bağlılığı ölçer ve diğer noktalara olan bağlantıların sayısı ile belirlenir.

Anlaşılır olması için, hammadde ithalatının %5'inden azını temsil eden ülkeleri çalışmaya dahil etmedik.

<sup>6</sup> Bkz. Raporumuz: [Global supply-chain survey: In search of post-Covid-19 resilience](#)



# 2022-2023 YILLARINDA KÜRESEL TİCARETİN GÖRÜNÜMÜ

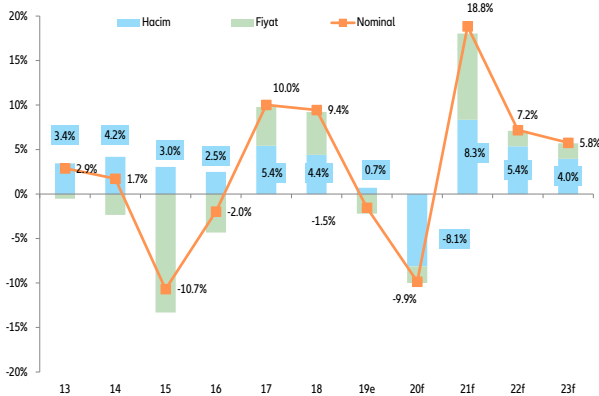
2021 yılında +%8,3 artan **küresel ticaret hacminin kademeli olarak kriz öncesi uzun-vadeli ortalamasına dönmesini ve 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla %5,4 ve %4 artmasını bekliyoruz.** Ciddi girdi kıtlıkları, daha yüksek nakliye maliyetleri ve güçlü bir dolar ile beraber 2021 yılında fiyat etkilerini arttırmış olsa da (2021 yılında küresel ticaretin nominal olarak %18,8 büyümesi bekleniyor), fiyat artışındaki bu eğilimin 2022 yılında tersine dönmesini ve fiyatların 2017-18 yıllarındaki zirvelerin altına inmesini bekliyoruz. (bkz. Şekil 22). Ancak artan küresel dengesizliklere

dikkat edilmeli: ABD, rekor düzeyde ticaret açıkları (2022-2023'te 1,3 trilyon dolar civarında) kaydederken Çin'de tersi şekilde rekor yüksek ticaret fazlası (ortalama 760 milyar dolar) oluşacak. Bu arada, Euro Bölgesi de ortalamasının üzerinde 330 milyar dolar civarında bir ticaret fazlası kaydedecek.

İhracat kazanımları açısından (bkz. Şekil 23), Asya-Pasifik 2020 yılındaki 420 milyar dolarlık kaybın ardından 2021-2023'te 3 trilyon dolardan fazla olacak kazançlarla, önümüzdeki birkaç yıl daha ana kazanan olmaya devam edecek. Bu

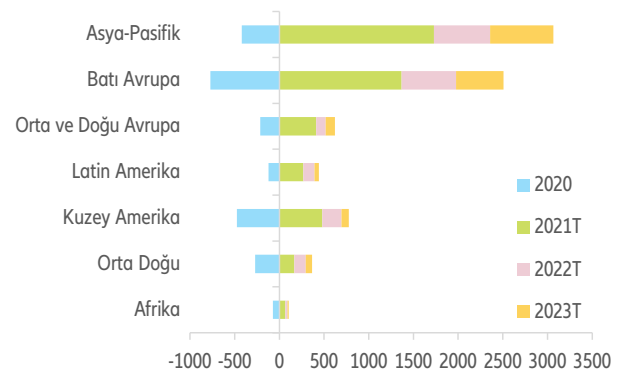
kazanımların yarısından fazlası muhtemelen 2021 yılında sağlanacak. Bunu 2022 yılında 630 milyar dolar ve 2023 yılında 710 milyar dolarlık kazanımlar izleyecek. Her ne kadar bu kazanımlar, 2020 yılında ihracatta çok daha keskin bir daralmayı takip etse de Avrupalı ihracatçıların 2021-2023 dönemindeki toplam performansı Asya-Pasifik'tekine benzer olabilir. Son olarak, Kuzey Amerika'nın ihracat kazançlarının 2021-2023 döneminde 800 milyar dolara yaklaşması bekleniyor (2020'de 500 milyar dolara yakın kaybın ardından).

Şekil 22: Küresel ticaret büyümesi (%)



Kaynaklar: Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 23: Bölgesel bazda ticaret, yıllık değişim (milyar USD)

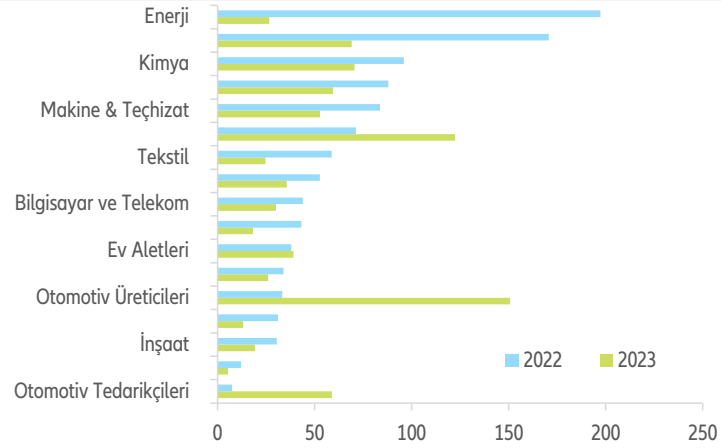


Kaynaklar: Euler Hermes, Allianz Araştırma



Sektör düzeyinde, baz etkilerine rağmen sürdürmeye devam edecektir (özellikle; yıldıdaki düşük sermaye giderleri sayesinde fiyat etkileri her sektörde azalmıyor. 2021 enerji, elektronik ve makine ve teçhizat otomotiv olacaktır (bkz. Şekil -24). yılının iyi performans gösterenleri, 2022 sektörleri). 2023 yılında ihracatın bir yılında da ihracatlarını güçlü şekilde numaralı kazanarı, iş yoğunluğu ve 2021

**Şekil 24:** Sektör bazında ticaret, yıllık değişim (milyar USD)



Kaynaklar: Euler Hermes, Allianz Araştırma



# EKİBİMİZ

## Chief Economist of Allianz



Ludovic Subran  
Chief Economist  
ludovic.subran@allianz.com

## Global Head Economic Research, Euler Hermes



Ana Boata  
ana.boata@eulerhermes.com

## Global Head Macroeconomic & Capital Markets Research, Allianz SE



Andreas Jobst  
andreas.jobst@allianz.com

## Global Head of Insurance, Wealth and Trends Research



Arne Holzhausen  
arne.holzhausen@allianz.com

## Macroeconomic Research



Selin Ozyurt  
Senior Economist for France and  
Africa  
selin.ozyurt@eulerhermes.com



Katharina Utermöhl  
Senior Economist for Europe, DACH  
katharina.uterhoehl@allianz.com



Françoise Huang  
Senior Economist for APAC and Trade  
francoise.huang@eulerhermes.com



Manfred Stamer  
Senior Economist for Middle East  
and Emerging Europe  
manfred.stamer@eulerhermes.com



Dan North  
Senior Economist  
for North America  
dan.north@eulerhermes.com

## Sector Research



Maxime Lemerle  
Head Sector and Insolvency Research  
maxime.lemerle@eulerhermes.com



Aurélien Duthoit  
Sector Advisor for Retail, Electronics-related sectors, Textile  
and Household Equipment  
aurelien.duthoit@eulerhermes.com



Marc Livinec  
Sector Advisor for Chemicals, Pharma, Paper,  
Transportation, Agrifood and Transport  
Equipment  
marc.livinec@eulerhermes.com



Ano Kuhanathan  
Sector Advisor for Energy, Construction, Metals, Machinery,  
and Data Scientist  
ano.kuhanathan@eulerhermes.com

## Insurance, Wealth and Trends Research



Michaela Grimm  
Senior Expert, Demographics  
michaela.grimm@allianz.com



Markus Zimmer  
Senior Expert, ESG  
markus.zimmer@allianz.com



Alexis Garatti, Senior Economist for ESG  
and Public Policy  
alexis.garatti@eulerhermes.com



Patricia Pelayo Romero  
Expert, Insurance  
patricia.pelayo-romero@allianz.com

## Capital Markets Research



Eric Barthalon  
Head of Capital Markets Research  
eric.barthalon@allianz.com



Jordi Basco Carrera  
Senior Investment Expert  
jordi.basco\_carrera@allianz.com



Patrick Krizan  
Senior Economist for Italy and  
Greece, Fixed Income  
patrick.krizan@allianz.com



Pablo Espinosa Uriel  
Capital Markets Research Analyst  
pablo.espinosa-Uriel@allianz.com

Director of Publications: Ludovic Subran, Chief Economist  
Allianz and Euler Hermes  
Phone +49 89 3800 7859

Allianz Research  
[https://www.allianz.com/en/economic\\_research](https://www.allianz.com/en/economic_research)

Königinstraße 28 | 80802 Munich |  
Germany  
allianz.research@allianz.com



allianz



@allianz

Euler Hermes Economic Research  
<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

1 Place des Saisons | 92048 Paris-La-Défense  
Cedex | France  
research@eulerhermes.com



euler-hermes



@eulerhermes

## İLERİYE DÖNÜK İFADELER

Burada yer alan ifadeler, yönetimin mevcut görüş ve varsayımlarına dayanan gelecek beklentilerini ve ileriye dönük beklentileri ve beyanları içerebilir ve 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 sapmalar, sadece bu durumlarla da sınırlı olmak 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 işi, 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, terörist faaliyetlerin ve bunların sonuçlarının bir sonucu olarak ortaya çıkma olasılığı daha yüksektir veya daha fazla ertelenebilir.

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

## GÜNCELLEME SORUMLULUĞU YOKTUR