

FRANSA, ALMANYA, EURO BÖLGESİ: PM ENDEKSLERİNDEN RESESYONU OKUMAK

24 Mart 2020

KATHARINA UTERMÖHL, CFA
Senior Economist
Katharina.Utermoehl@allianz.com

ANA BOATA
Head of Macroeconomic Research
Ana.Boata@eulerhermes.com

Mart ayı PM endeksleri finansal piyasalar için “eski haber” ama birçok anket bileşeninin tarihi olarak en düşük seviyelere gerilemesiyle rakamlar önümüzdeki ekonomik bunalımın ipuçlarını veriyor. COVID-19 krizi nedeniyle Euro Bölgesi imalat sanayiinde üretimin yavaşlaması zaten genel olarak bekleniyordu ve finansal piyasalar tarafından çoktan büyük oranda fiyatlandırılmıştı ama bugün yayınlanan veriler ekonomideki kötüleşmenin hızını ve şiddetini vurgular nitelikteydi. Bölge için bileşik PM endeksi 31,4 puana yani tarihi seviyelerde diplere geriledi. Karşılaştırmak gerekirse benzer bir düşüş 2020 yılı başlarında Çin’in PM endekslerinde görülmüştü. Mart ayındaki 20,2 puanlık düşüşün büyüklüğünün de eşi benzeri görülmedi. Bir aylık sürede tam da hafif iyileşme göstermeye başlayan Euro Bölgesi PM endeksi 2008/09 dönemindeki gibi tam teşekküllü bir ekonomik gerilemenin sinyallerini vermeye başladı. Düşüşte özellikle hizmetler sektörü PM endeksindeki gerileme dikkat çekiyor. 24 puan birden azalan hizmetler PM endeksi 28,4 gibi tarihi düşük bir seviyeye geriledi. Yeni siparişlerdeki düşüşler, ileriye yönelik üretim beklentileri ve Temmuz 2009’dan beri görülen en keskin istihdam kaybı önümüzdeki dönemde daha fazla acının beklediğini haber veriyor.

Euro Bölgesi resesyonu artık eski bir haber sayılabilir. 2020 yılında bölge GSYH’sinin %1,8 azalacaktır. Çin’in deneyimlerine bakarak bir aylık tecrit ve bunu takiben u-şeklinde bir toparlanmayı baz aldığımız üç aylık bir senaryo geliştirdik. Politika önlemlerinin sağlayacağı hafifletici etkileri de göz önüne aldık. Genel olarak değerlendirdiğimizde (Çin’de alınan bir aylık karantina önlemleri ve çoğu Avrupa ülkesinde de uygulamaya konan sınırlama önlemlerini göz önüne alarak) Euro Bölgesi için ilk çeyrekte negatif bir büyüme bekliyoruz (çeyreklik bazda -%0,9). Reel GSYH küçülmesinin ikinci çeyrekte çeyreklik bazda -%3 olmasıyla dibi göreceğini tahmin ediyoruz. Sınırlama önlemlerinin başarılı olacağı varsayımıyla 2020 yılının ikinci yarısında ekonomik faaliyetlerde kısmen u şeklinde bir toparlanma başlayacaktır. Genel olarak bakıldığında ise 2020 yılında Euro Bölgesi’nde küçülmenin %1,8 olacağını öngörüyoruz.

Daha da kötü olabilir mi? Aşağı yönlü riskler halen artışta. Virüsün yeniden boy göstermeye başlayacağı ve sağlık krizinin uzadığı bir senaryo göz ardı edilemez. Bu da, sınırların kapalı kalmaya ve aralıklı olarak yerel çapta sınırlamaların devam edeceği anlamına geliyor. İtalya ve İspanya çoktan tecrit döneminde uzatmaya gittiği için Euro Bölgesi ekonomileri üzerinde iki aylık sınırlama döneminin negatif etkilerini hesapladık. Böyle bir durumda 2020 yılında Euro Bölgesi GSYH daralması %4’ü geçebilir.

Tablo 1: Sınırlamaların devam etmesi & 2020 yılı reel GSYH büyümesi

Real GDP growth in 2020	1 month of confinement	2 months of confinement	
Eurozone	-1.8%	-4.4%	<i>TABLO ÜST SATIR BAŞLIKLARI SIRASIYLA : 2020 yılı Reel GSYH büyümesi</i>
Germany	-1.8%	-5.0%	<i>1 aylık sınırlama önlemleri</i>
France	-1.3%	-3.1%	<i>2 aylık sınırlama önlemleri</i>
Italy	-3.5%	-6.0%	<i>Eurozone: Euro Bölgesi</i>
Spain	-0.8%	-3.8%	<i>Germany Almanya</i>
			<i>France: Fransa</i>
			<i>Italy: İtalya</i>
			<i>Spain: İspanya</i>

Kaynaklar: Refinitiv, Allianz Araştırma

Almanya: Kriz geliyor ve hızlı geliyor... Bileşik PM endeksi Şubat ayındaki 50,7 puan seviyesinden Mart ayında 37,2 puan seviyesine gerileyerek Şubat 2009'dan beri görülen en düşük rakamı kaydetti. Düşüşte özellikle Hizmetler sektörü sürükleyici oldu. Bu sektöre ait PM endeksi 34,5 puan seviyesiyle tarihi bir dip kaydetti ve salgını sınırlamak için alınan agresif önlemlerin şimdi den can yakmaya başladığını ortaya koydu. Diğer yandan, imalat sanayii sektörü de 2009 yılından bu yana görülen en hızlı düşüşle ciddi bir gerileme yaşadı. İlk çeyrekte Almanya'da GSYH'nin çeyreklik bazda %1 daralmasını bekliyoruz.

...son günlerde uygulamaya konan daha sıkı önlemlerin etkileri henüz tam olarak ortaya çıkmadığı için en kötüsünü geride bıraktığımız da söyleyemeyiz. Nisan ayında Alman PM endekslerinde daha fazla düşüş yaşanma olasılığı yüksek. Alman üretimindeki keskin düşüşler ve ihracata yönelik siparişlerde 2009 yılı Nisan ayından beri görülmemiş hızdaki gerileme şirketlerin de hızlı bir şekilde (2009 yılı Mayıs ayından beri görülen en hızlı şekilde) işçi çıkarmalarına neden oldu. Bulmacanın bu parçaları temel senaryomuzla örtüşüyor. Senaryomuzda en kötü günleri ancak 2.Ç.'in sonuna doğru yaşanacağını görüyoruz. Bu çeyrekte, Euro Bölgesi'ndeki ekonomik daralma çeyreklik bazda %3'e ulaşacaktır. Salgını sınırlama önlemleri başarıya ulaştıkça ve ekonomi yavaş yavaş normale dönmeye başladıkça 2020 yılının ikinci yarısında ekonomik faaliyetlerde de kısmi bir toparlanma görmeyi bekliyoruz. Genel olarak bakıldığında 2020 yılında ekonomi %1,8 küçülecektir. Sınırlama önlemlerinin bir ay daha uzatılması durumunda -örneğin Mayıs ortasına kadar- Almanya'nın GSYH'sinin %4,4 küçüleceğini öngörüyoruz.

Fransa: Bileşik PM endeksindeki rekor seviyedeki düşüş, Mart ayının ortasından beri uygulanan sınırlama önlemlerinin ve uluslararası ticari resesyonun etkilerinin yurtiçi talep ve arzdaki düşüşe bir yansıması. Rakamlar, ilk çeyrekte şirket yatırımlarında çeyreklik bazda %1,5 ila %2'lik bir düşüşle tutarlı. 2.Ç'te düşüşün hız kazanmasını bekliyoruz (çeyreklik bazda -%6-%8 arasında). Fransa'da bileşik PM endeksi 21,7 puanla rekor bir oranda geriledi. Bunda hem imalat sanayi hem de hizmetler sektöründe üretimde güçlü düşüşler etkili oldu (imalat sanayiinde endeks 13,4 puan düşüşle 35,6 seviyesine gerilerken, hizmetler sektöründe 23,6 puan düşüşle 29 puan seviyesini gördü). İmalat sanayii üretimindeki düşüş Çin'in İmalat sanayii PM endeksinde Şubat ayında görülene benzer şekildeydi. Bunda; geçen hafta imalat sektöründe faaliyet gösteren bazı fabrikaların kapatılması ve ülkede alınan sınırlama önlemlerinin ortaya çıkardığı belirgin tüketim şokunun talepte yarattığı düşüş etkili oldu. İlk çeyrekte tüketici harcamalarının çeyreklik bazda %1'den fazla azaldığını ve ekonomik

faaliyetlere bir aylık ara verilmesi nedeniyle 2.Ç.'te de düşüşün hızlanarak çeyreklik bazda %5'e çıkacağını tahmin ediyoruz. Sınırlama önlemlerinin 2aya yayılması durumunda tüketici harcamaları 2.Ç.'te çeyreklik bazda %9'a yakın azalma gösterebilir ve 2020 yılı GSYH'si de %3,1 küçülebilir (sınırlamaların 1 ay süreceği senaryoda GSYH küçülmesi %1,3 olacaktır). "Yeni siparişler" bileşeni, serinin oluşturulmasından bu yana en hızlı düşüşü gördü. "İhracata yönelik yeni siparişler" bileşeninde de düşüş vardı. Zira, dünya ekonomisinin üçte ikisinden fazlası içine kapandığı için ve Avrupa sınırları kapatıldığı için yurtdışı talepte belirgin bir bozulma var. Sonuç olarak, Çin'de Şubat ayında görülene benzer şekilde, malların teslimat süreleri artmaya devam etti. Ayrıca, talebin ciddi şekilde etkilendiği çeşitli imalat sektörlerinde (örn. Otomotiv, makine ve teçhizat, metaller), stokların seviyesi artmaya devam edecektir. Mart ayında çöktükten "stok"/"yeni sipariş" oranında güçlü bir artış gördük (en son 2009 krizi sırasında kaydedilen 1,5 seviyelerinin üzerinde). Son olarak, talep şokunun çıktı fiyatlarını azaltması ve arz kıtlığının girdi fiyatlarını yukarı tırmandırması nedeniyle şirket kârlarındaki kötüleşmenin ilk sinyalleri görülmeye başlandı. Bu eğilimin, sınırlama önlemlerinin devam etmesiyle birlikte Nisan ayında da devam etmesini bekliyoruz.

Bu deęerlendirmeler, her zaman olduęu gibi, ařaęıda verilen feragatnameye tabidir.

İLERİYE YÖNELİK İFADELER

Burada yer alan ifadeler, yönetimin mevcut görüş ve varsayımlarına dayanan ve bilinen ve bilinmeyen risk ve belirsizlikleri içeren umutları, gelecek beklentilerini ve ileriye dönük beyanları içerebilir. Gerçek sonuçlar, performans veya olaylar, bu tür 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 Grubunun ana iş ve çekirdek piyasalarındaki genel ekonomik koşullardaki ve rekabetçi durumdaki değişikliklerden, (ii) finansal piyasaların performansından (özellikle piyasa oynaklığı, likidite ve kredi olayları) (iii) doğal afetler dahil olmak üzere sigortalı zarar olaylarının sıklığı ve ciddiyeti ile zarar giderlerinin geliştirilmesi, (iv) ölüm ve hastalık oranları ve eğilimleri, (v) kalıcılık düzeyleri, (vi) özellikle bankacılık işinde, 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 yönetmeliklerdeki değişiklikler, (x) ilgili olanlar dahil iktisapların etkisi entegrasyon konuları ve yeniden düzenleme önlemleri ve (xi) her durumda yerel, bölgesel, ulusal ve/ veya küresel bazda genel rekabet faktörleri. Bu faktörlerin birçoğunun terörist faaliyetler ve bunların sonuçları nedeniyle ortaya çıkma olasılığı daha fazla veya daha belirgin olabilir.

GÜNCELLEME SORUMLULUęU YOKTUR

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