

2
Sektör barometresi
Sektör risk
değerlendirmeleri

10
Ekler

12
Sektör dosyaları
Enerji 14
Tıbbi ilaç 16

Perakende 18
Tekstil – hazır giyim 20

PANORAMA

KASIM 2016

Dünyada sektör riskleri barometresi

COFACE EKONOMİ YAYINLARI

Coface Grubu Ekonomistleri tarafından hazırlanmıştır



Her üç ayda bir, Coface altı bölgedeki 17 ülke genelinde 12 sektör için bir analiz gerçekleştirilmektedir. Bu çeyrek için yapılan analizde sonuç bir kez daha açık bir şekilde olumsuz çıkmış ve sekiz sektörün notu düşürülürken sadece bir sektörün notu yükseltilmiştir. Değişiklikler Kuzey Amerika (perakende, tekstil-hazır giyim, kağıt-odun ve taşımacılık sektörlerinde riskler artmıştır), Batı Avrupa (tarımsal gıda sektörünün riski artmıştır) ve Orta Avrupa (inşaat ile BT ve haberleşme sektörlerinin notu düşürülürken, taşımacılık sektörünün notu yükseltilmiştir) ile Orta Doğu (BT ve haberleşme sektörünün notu düşürülmüştür) bölgelerini ilgilendirmektedir.

Bu çelişkili sektör momentumu, küresel ölçekte kaydedilen risk artışlarından şimdiye kadar nispeten ayrışan bölgelerde dahi dengenin halen istikrarsız olduğunu teyit etmektedir (23 sektörün değerlendirme notu düşürülürken, sadece 10 sektörün notu yükseltilmiştir).

Küresel büyümenin zayıf kalması beklendiğinden dolayı bu eğilimin 2017 yılında devam edeceği öngörülmektedir. Emtia fiyatlarının düşük seviyelerde kalmaya devam etmesi, bu emtialara bağımlı olan çok sayıda yükselen ekonominin rahat bir nefes alamayacakları anlamına gelmektedir. Gelişmiş ekonomiler bakımından, ABD’de zoru başaran ve birkaç aydır belirsizliklere yol açan Donald Trump’ın seçilmesinde olduğu

gibi, Avrupa’da önümüzdeki 12 aylık dönemde planlanan riskli seçimlerin sayısı şirketlerin yatırım kararlarını ertelemelere yol açabilir. Bu durum 2014 yılından bu yana kaydedilen kırılğan toparlanmaya zarar verecektir. Olumlu haberler bakımından, Kasım 2014’ten bu yana ilk kez, Latin Amerika’da, hatta Asya’da (ve geçmiş iki yılın yükselen piyasalar şokundan etkilenen tüm bölgelerde) hiçbir not düşürme gerçekleşmemiştir.

Diğer tüm grup panoramaları:

<http://www.coface.com/News-Publications/Publications>

coface
FOR SAFER TRADE

KASIM 2016

SEKTÖR ANKETİ 2016 4. Çeyrek



Khalid AIT YAHIA
Ekonomist



Paul CHOLLET
Sektörler ve
İflaslar Bölümü
Başkanı



Guillaume RIPPE-LASCOUT
Ekonomist

Tablo 1: Dünyada sektörlere genel bakış

SEKTÖR RİSK DEĞERLENDİRMESİ						
Sektörler	Kuzey Amerika	Latin Amerika	Orta Avrupa	Batı Avrupa	Yükselen Asya	Orta Doğu + Türkiye
Gıda						
Otomotiv						
Kimya						
İnşaat						
Enerji						
BİT *						
Metal						
Kağıt – Odun						
Tıbbi ilaç						
Perakende						
Tekstil - giyim						
Taşımacılık						

Kaynak: Coface

* Bilgi ve İşletişim Teknolojileri

	Düşük risk		Orta risk		Risk durumu iyileşti
	Yüksek risk		Çok Yüksek risk		Risk durumu kötüleşti

risk

Kutu 1

Dünya sektör anketinin metodolojisi

Coface her üç ayda bir dünyanın altı önemli bölgesindeki 17 ülkede 121 sektöre ilişkin değerlendirmelerini güncellemektedir. Risklerdeki değişimi en iyi şekilde analiz edebilmek için, analiz edilen her bir sektör üzerindeki etkileri ölçen, dört temel direk üzerine oturtulmuş bir metodoloji uygulamaktayız.

Şirketler için, aşağıdakiler ülkelere göre değişiklikler içermektedir:

- takip eden dört çeyreğe ilişkin varsayılan değerler (*bakınız Kutu 2, sayfa 3*),
- alıcılar için kaydedilen, sektör bazında toplulaştırılmış ödeme süreleri,
- takip eden dört çeyreğe ilişkin sektör bazında toplulaştırılmış finansal sonuç tahminleri,
- Coface tarafından sektörler bazında kaydedilmiş ödeme deneyimleri.

Öngörülen değerler gelecek çeyrekler için iş sektörlerindeki genel momentumun iyi birer göstergesidir. Söz konusu değerler, geçmişteki momentumu ve GSYH'daki mevcut ve geçmiş momentum kaldıraç olarak kullanan riske maruz değer (RMD) türü bir model uygulanarak hesaplanmıştır. Test edilen gecikmeler her bir ülke için iki çeyreğe kadar uzanmaktadır.

$$Def_t = \alpha_1 Def_{t-1} + \alpha_2 Def_{t-2} + \alpha_3 PIB_t + \alpha_4 PIB_{t-1} + \alpha_5 PIB_{t-2} +$$

Borsada işlem gören şirketler⁽¹⁾ için ödeme süreleri sadece yılda bir kez açıklanmakla birlikte, bunlar sektör içi baskıların, dolayısıyla karşılaşılabilecek zorlukların mükemmel bir göstergesidir. Borsada işlem gören şirketlerin müşterileri ile ilgili davranışları faaliyetlerinde bir terslik öngördüklerinde değişir. Dolayısıyla, alıcılar geri ödemelerinin hızını artırdığında riskler de artma eğilimi gösterir.

Borsada işlem gören şirketler için kazanç tahminleri de gelecekteki risklerin tespit edilmesine yardımcı olur. Dört çeyreklik bir süre için tahmin edilen değişkenler; karlılık⁽²⁾, net borç⁽³⁾ ve yatırımdır⁽⁴⁾.

Ödeme davranışlarının momentumu Coface tarafından kaydedilen ve potansiyel risk salgınlarının daha iyi tahmin edilmesine yardımcı olan benzersiz bir değişkendir. Coface'ın çalışmalarında kullanılan çok sayıdaki ekonometrik model⁽⁵⁾ zarar uyarısı beyanlarının iş döngüsünün ve temerrütlerin erken birer değişkeni olduğunu göstermiştir.

Kutu 2

Gelişmiş Ülkelerde İflaslardaki Değişiklikler

iflaslar, yıllık	2014	2015	2016 (t)	2017 (t)
Gelişmiş Ekonomiler	-12%	-8%	-2%	-1%
Avrupa	-6%	-7%	-4%	-1%
Avro Bölgesi	-6%	-7%	-6%	-3%
Belçika	-9%	-9%	-12%	-6%
Danimarka	-19%	-1%	65%	33%
Finlandiya	-4%	-13%	-4%	-2%
Fransa	1%	1%	-4%	-1%
Almanya	-7%	-4%	-5%	-4%
İzlanda	2%	-24%	-18%	-5%
İtalya	11%	-7%	-8%	-5%
Hollanda	-21%	-21%	-16%	-4%
Norveç	6%	-3%	-4%	-3%
Portekiz	-13%	12%	-8%	-3%
İspanya	-28%	-24%	-20%	-12%
İsveç	-6%	-11%	-4%	-4%
İsviçre	-10%	-1%	4%	2%
İngiltere	-8%	-10%	1%	8%
Asya Pasifik	-11%	-4%	-4%	1%
Avustralya	-19%	16%	-5%	3%
Japonya	-10%	-9%	-4%	0%
Singapur	-11%	-4%	2%	4%
Tayvan	-1%	0%	1%	1%
Kuzey Amerika	-16%	-12%	-0%	1%
Kanada	-2%	-1%	-1%	-4%
ABD	-18%	-14%	-3%	1%

Kaynak: Coface

(1) Ödeme süreleri = 12 aylık dönemde tahsil edilen ödemeler / 12 aylık dönemde yapılan satışlar * 365 gün

(2) Karlılık = FVAÖK / satışlar

(3) Net borç = toplam varlıklara göre nakit durumu için düzeltilmiş haliyle kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar

(4) Yatırım = sermaye gideri

(5) Coface Panorama "Batı Avrupa'da Şirket iflasları: 2015 yılında hafif artış", Eylül 2015

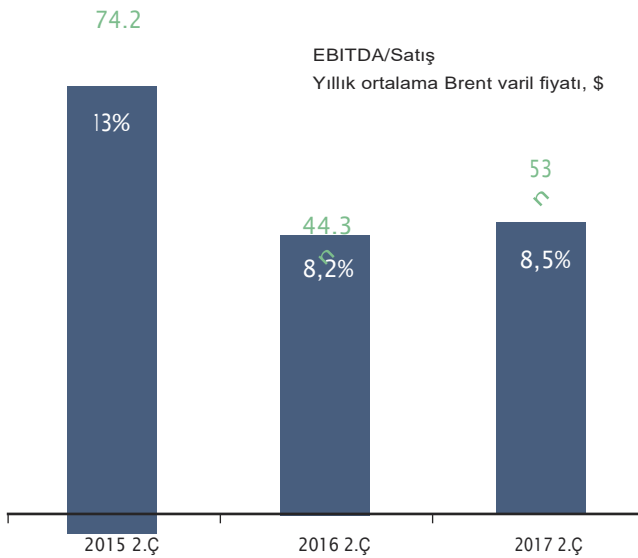
Avrupa'daki ülkelerin çoğunluğunda dinamik faaliyet sayesinde iflasların azalması beklenmektedir. Nadir istisnalar arasında Danimarka (yasal gelişmeler sebebiyle), İsviçre, Fransa ve İngiltere bulunmaktadır. Gerçek anlamdaki tek endişe; Brexit sebebiyle, faaliyetteki yavaşlamanın (yüzde 0,9) iyi yapılmış şirketlerin zorlanacağı anlamına geldiği İngiltere'dir. Coface 2017 yılında temerrütlerde bir önceki yıla göre yüzde 8'lik bir artış tahmin etmektedir. Risklerin özellikle yakından izlenmesi gereken sektörler⁽⁶⁾ inşaat, metal, enerji, tekstil ve hazır giyimdir. Fransa'da, şirket iflaslarında beklenen artış temel olarak geçtiğimiz yıllarda yeni şirket kuruluşlarında yaşanan sert artışın bir kısmının tasfiyeye dönüşmesinden kaynaklanmaktadır. Giyim, gıda, taşımacılık ve hizmet sektörlerinde iflaslardaki gelişmelerin de izlenmesi gerekmektedir. Asya Pasifik bölgesinde, Çin'deki, ve ABD'deki yavaşlama bölgedeki şirketleri etkilemektedir.

Bu iki ekonomideki büyüme 2017 yılında daha da yavaşlayabilir ve bu zayıflıkları daha artırabilir. Japonya'da, güvenli bir liman olarak görülen yendeki güçlenme ülkenin hedef pazarları azalan ihracatçıları olumsuz etkilemektedir. Bu durum fiyat esnekliğinin diğer ihracat sektörlerine (kimya, metal, mekanik ekipman, elektronik ve taşımacılık gibi) göre daha fazla olduğu tekstil sektörü için özellikle geçerlidir. Kuzey Amerika'da, şirketler üst üste ikinci yıldır potansiyele göre düşük gerçekleşen büyüme ile ilişkili olarak ifaslarda bir artış yaşamaktadır. Tüketici harcamaları ile ilişkili sektörler (özellikle tekstil, giyim ve perakende) açık bir şekilde artan risk ile karşı karşıyadır. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki düşük seviyelerin devam etmesi, geleneksel olmayan petrol çıkarma ve üretim maliyetlerinin yüksek olduğu bölgeleri etkileyebilecektir.

Emtia ile bağlantılı sektörler halen aşırı kapasite sergiliyor

2017 yılında yenilenebilir olmayan emtia fiyatlarında beklenen hafif yükseliş, Orta Doğu, Sahra Altı Afrika ve Latin Amerika bölgelerinde emtiaya bağımlı çeşitlendirilmemiş ekonomilere nefes aldirmek için yeterli olmayacaktır. 2017 yılında karlılıklarının zayıf kalması beklediği için (bakınız Grafik 1), incelenen bölgelerde enerji ve metal sektörlerinin değerlendirme notları yükseltilmemiştir (bakınız enerji ile ilgili not, sayfa 14). 2017 yılı için Coface'ın ortalama Brent ham petrol fiyatı tahmini 56\$'dır.

Grafik 1: Karlılık ve petrol fiyatları



Kaynaklar: ICIS Fiyatlandırması, Reuters, Coface

Bu fiyat seviyesinin geleneksel olmayan petrol ve bitüm çıkarma piyasasındaki bazı ABD'li oyuncuların karlı hale gelmelerini sağlaması gerekmesine rağmen, buna bağlı olarak aktif kuyu sayısında yaşanan artışın fiyatlarda sürdürülebilir bir artışı önlemesi ve 2016 yılında stoklarda yaşanan düzeltmenin sınırlanmasına katkıda bulunması beklenmektedir. Uluslararası Enerji Ajansı'na (EIA) göre, Temmuz 2016 sonu itibariyle OECD ülkelerindeki stoklar bir önceki yıla göre 175 milyon artmıştır; bir önceki dönemde bu rakam 219 milyon idi. Artıştaki bu azalma temel olarak aynı dönemde ABD stoklarında yaşanan daha düşük seviyedeki artıştan kaynaklanmıştır (önceki yıl 143 milyon iken, bu yıl 106 milyon artış). Ekim 2016, sonu itibariyle, ABD'de faal halde 443 petrol kuyusu mevcuttur. (1.609 kuyunun faal oluşu Ekim 2014'e göre dört kat daha düşük.) Bununla birlikte, fiyatlardaki yukarı yönlü gidişata cevap olarak, faal kuyu sayısı Mayıs 2016 ile Ekim 2016 arasında yüzde 40 artış kaydetmiştir. Bu durum ABD stokları ve küresel stoklar üzerinde hızlı bir etki korkularına yol açmıştır.

Metal fiyatları 2011 yılındaki zirve seviyelerinin oldukça altında olmasına (4.448 puan) rağmen, Ocak 2016'da en düşük seviyeye ulaşıldığı görülmektedir. Ortalama metal fiyatlarını sentezleyen Londra Metal Borsası Endeksi (LMEX) 12 Ocak 2016 tarihinde 2.049 puan iken, 21 Ekim 2016 itibariyle 2.370 puana yükselmiştir (yüzde +15,7). En büyük alüminyum üreticisi olan Çin (LMEX endeksine göre %42,8), 2016 yılında en maliyetli birkaç sahasını kapatmıştır. Böylelikle, LME stokları 2016 yılının ilk yarısında yüzde 23'lük bir düşüşle 2,2, milyon tona inmiştir. Bununla birlikte, 2017 yılında Çin'in üretiminin tekrar yükselmesi beklenmekte ve kapasite fazlalığında yeni bir artışa daha yol açma korkularını ateşlemektedir. Avustralya Sanayi, Yenilikçilik ve Bilim Bakanlığı (DIIS) stokların 2017 yılında yüzde 23 artabileceğini ve 7,5 milyon tondan 9,3 milyon tona yükselebileceğini tahmin etmektedir (LME ve üreticiler). Dolayısıyla 2017 yılında fiyatların düşük seviyelerde seyretmesi beklenmektedir.

(6) Coface Sector Barometer, July 2016

Yüzde 31,2 ile LMEK endeksinin ikinci en büyük bileşeni olan bakırda da benzer gelişmeler yaşanmıştır. 2016 yılının ilk yarısında, özellikle aynı dönemde bina inşaatlarının yüzde 5,6 artış gösterdiği Çin inşaat sektörünün (sektörün küresel hedef pazarının yüzde 30'u) desteği ile fiyatlar hafif bir yükseliş kaydetmiştir (yüzde +1). Ancak, özellikle Peru'da (bir yıllık dönemde üretimde yüzde 51 artış) ve Kazakistan'da (yüzde 101 artış) olmak üzere, yatırımlar ve yeni açılan madenler sebebiyle artan küresel bakır üretimi, artan tüketimin fiyatlar üzerindeki etkisini değiştirmektedir. 2017 yılında, rafine bakır üretiminin yüzde 2,3 yükselerek 24 milyon tona ulaşması beklenmektedir. Bu miktar küresel tüketim seviyesi (23,8 milyon ton) ile oldukça uyumludur. Dolayısıyla stokların yüzde 13,6 artarak 1,5 milyon tona ulaşması beklenmektedir. DIIS'e göre, bu durum 2017 yılında fiyat artışlarını yüzde 6'lık bir seviyeye sınırlandıracaktır. LMEK endeksinin diğer bileşenleri arasında (çinko, kurşun, nikel ve kalay), 2016 yılında en fazla değişen çinko üretimi olmuştur. Özellikle Avustralya, Kanada ve İrlanda'daki madenlerin kapanması sebebiyle. 2016 yılında çinko stoklarının yüzde 5 düştüğü tahmin edilmektedir ve Dünya Bankası'na göre 2017 yılında fiyatlar yüzde 20'nin üzerinde sert bir yükseliş yaşayabilir. Genel olarak metal fiyatlarının yüzde 4'ten fazla artması beklenmemektedir.

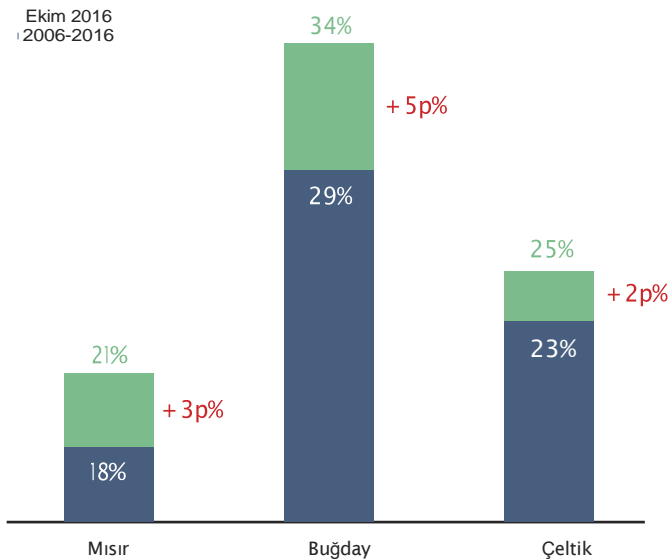
Tarım ürünleri bakımından, durum daha karmaşıktır. 2016 yılında ABD'deki iyi mısır hasadı ve Avustralya, Ukrayna ve Rusya'daki iyi buğday hasadı sonucunda ortalama tarım ürünleri fiyatında kaydedilen neredeyse yüzde 10'luk düşüşün ardından 2017 yılında tarımsal gıda ürünlerinin fiyatlarının düşük bir artış kaydetmesi beklenmektedir. ABD Tarım Bakanlığı (USDA) buğday hasatlarının 2016 yılında rekor bir düzeye ulaştığını (745 milyon metrik ton) ve küresel stokların şimdiye kadarki en yüksek seviye olan 120 günlük tüketim seviyesini bulduğunu tahmin etmektedir (yüzde +4,5). Son 10 yıldaki ortalama stok seviyesi

potansiyel iklimsel veya sektörel şoklara karşı bir sigorta görevi görmüş olmasına rağmen, mevcut ürün kapasite fazlası yüksektir (bakınız Grafik 2). Bu durum Fransa'da ve Almanya'da da geçerli olduğundan dolayı, Coface sektörün Batı Avrupa'daki notunu düşürerek "yüksek riskli" olarak belirlenmiştir. Bunu sebebi, Alman ve Fransız üreticilerin, küresel fiyatların düşük olduğu bir ortamda diğer bölgelerdeki üreticilerin aksine tarihsel olarak düşük üretim seviyelerinden de etkilenecek olmalarıdır. 2015 yılı ile karşılaştırıldığında Fransa'nın üretiminin yaklaşık 30 milyon ton (veya yüzde -25), Almanya'nın üretiminin ise 25 milyon ton (veya yüzde -9) düşmesi beklenmektedir. Bu dezavantajlı çifte fiyat ve miktar etkisi kredi risklerini yükseltebilir.

Mısır üretimi de buğday üretimi ile benzer değişiklikler yaşamıştır. Artan tüketime karşın, küresel stoklar tarihin en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Stokların son bir yıllık dönemde yüzde 10 azalmasına yol açan kötü hasat sebebiyle, Ekim 2016 sonu itibarıyla pamuk fiyatları son 26 ayın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Talep belirsiz olduğu için, pamuk tüketimindeki artış düşük seviyededir. Çin küresel stokların yüzde 60'ını bulundurmaktadır ve ithalat kotaları getirerek bunu azaltmayı planlamaktadır. Ayrıca, düşük petrol fiyatları sayesinde sentetik liflerin yol açtığı rekabet şimdiye kadar hiç bu kadar yüksek düzeyde olmamıştır.

Küresel ticaretteki azalma küresel ticari mal ticaretinin yüzde 80'i deniz yoluyla taşındığından dolayı özellikle deniz taşımacılığı başta olmak üzere yük taşımacılığı sektörünü etkilemektedir. Dünya Ticaret Merkezinin (DTÖ) son raporuna göre, 2012 ile 2014 arasında ortalama yüzde 3,5 artan ticaret hacminin 2016 yılında sadece yüzde 1,7 düzeyinde artması beklenmektedir (bu 2009 yılından bu yana kaydedilen en düşük seviyedir). Öte yandan, Nisan ile Eylül arasındaki revize edilen tahminlerin boyutları, yatırımlar (kargı gemisi alımları ve yapımları) tahminlere dayalı olduğu ve gerçekleşmeleri birkaç ay alabileceğinden dolayı deniz taşımacılığı sektörü için ağır sonuçların doğabileceği korkularına yol açmıştır. 2016 yılında, küresel kapasite yüzde 7 artarak 19,3 milyar TEU'ya (yirmi ayak eşdeğeri) ulaşmıştır. Birlikte küresel arzın yüzde 55'ini (ve ilk 10 şirketin yüzde 72'sini) oluşturan en büyük beş deniz taşımacılığı şirketinin (Maersk Line, MSC, CMA CGM, Cosco ve Evergreen) yatırımları bunda özellikle etkili olmuştur. Bu arz artışı (%7) 2016 yılındaki ticaret artış hızından (yüzde 1,7) çok daha fazla olduğu için, taşımacılık şirketleri bu etkiyi bilançolarında hissetmektedir. Bu şekilde, Güney Koreli Hanjin Shipping (sektörün 10. en büyük oyuncusu) grubu Ağustos 2016'da iflas etmiştir. Fransız CMA CGM grubu 2016 yılının ilk yarısı için 217 milyon \$ zarar açıklamış ve 2015 yılının ilk yarısına göre satışları yüzde 14,6 düşmüştür. Bu arada, CMA CGM grubu dünyanın en büyük konteynır taşıyıcısı olan, 18.000 konteynır kapasiteli Bougainville'i hizmete sokmuştur.

Grafik 2: Ürünlerde görülen kapasite fazlası, stok/kullanım



Kaynak: USDA

BT ve iletişim: Hızla büyüyen ancak riskli bir sektör

BT sektörü yüksek bir büyüme potansiyeline sahiptir ve ekonomideki dijitalleşmeden ve bağlantılı nesnelere hızlı artıştan tam olarak yararlanmaktadır. Örneğin, Deloitte'a göre, sanal gerçeklik piyasasının büyüklüğü 2016 yılında 1 milyar \$'ı geçmiştir. Bununla birlikte, teknolojilerin ömrü, dolayısıyla sektördeki şirketlerin ömrü kısadır ve bu durum yüksek düzeyde bir kredi riski doğurmaktadır.

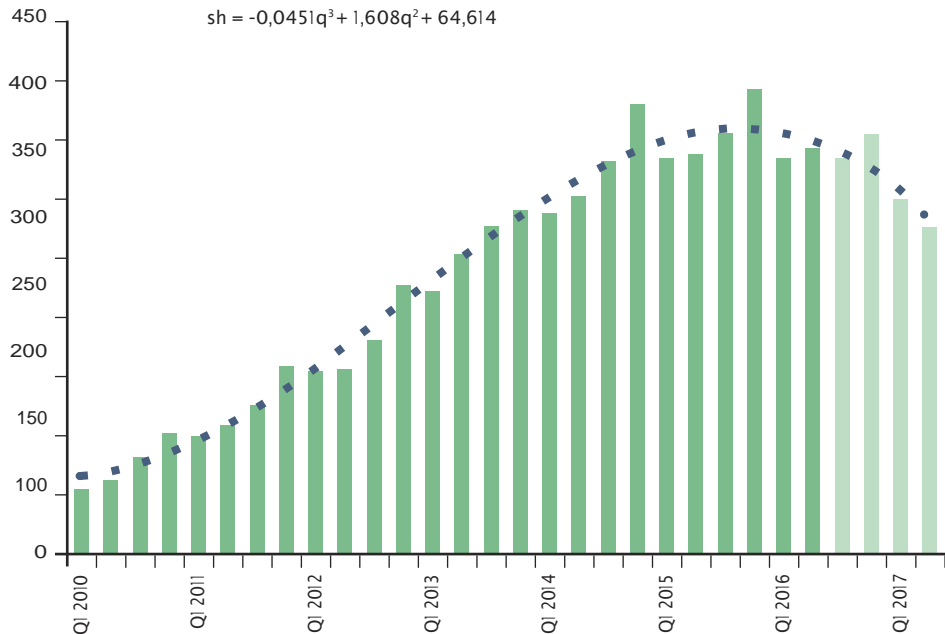
Gartner'a göre, BT sektörü 2015 yılında 3,5 trilyon dolarlık bir piyasa oluşturmuştur. Telekomünikasyon hizmetleri, 1,4 trilyon \$ ile şu anda bu gelirlere en fazla katkıda bulunan segmenttir. Ancak sektörün geri kalanı gibi 2016 yılında sıfır büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Mobil cihazlar piyasasının (telefonlar, tabletler, bilgisayarlar) gelir bakımından zirveye ulaştığı düşünülmektedir (2015 yılında 645 milyar \$). Coface 2017 yılının ilk yarısında sevk edilen küresel akıllı telefon hacminin özellikle ABD ve Çin ekonomilerindeki yavaşlama sebebiyle azalacağını tahmin etmektedir (*bakınız Grafik 3*). Çin'de, piyasa doygunluğa ulaşmıştır ve satışlar durgunlaşmaktadır (Gartner'a göre 2016 yılında yüzde +0,4). En büyük 12 küresel telefon üreticisi arasında sekizi Çinlidir. Bunların maliyetleri kısma ve yenilikçi dağıtım stratejileri fiyatlarını düşürmelerine olanak tanımıştır, ancak bu durum iflas riskleri yaratmaktadır.

2015 yılında dördüncü en büyük cep telefonu üreticisi konumunda bulunan Lenovo'nun satışlardaki yüzde 26'lık azalma sonucunda 2016 yılında dokuzuncu sıraya düştüğü düşünülmektedir (IC Insight'a göre). Ek olarak, özellikle gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, yeniden şekillenen akıllı telefon piyasası hızlı bir şekilde büyümektedir. Deloitte 2016 yılında 17 milyon kullanılmış telefonun satıldığını tahmin etmektedir. (yüzde 50'lik bir artış) Bunlar 17 milyarlık bir satış veya küresel piyasanın yüzde 7'sini oluşturmuştur (2014 yılında yüzde 4 idi). Örneğin Fransa'da, her 10 kişiden birisi ikinci el cep telefonu kullanmaktadır.

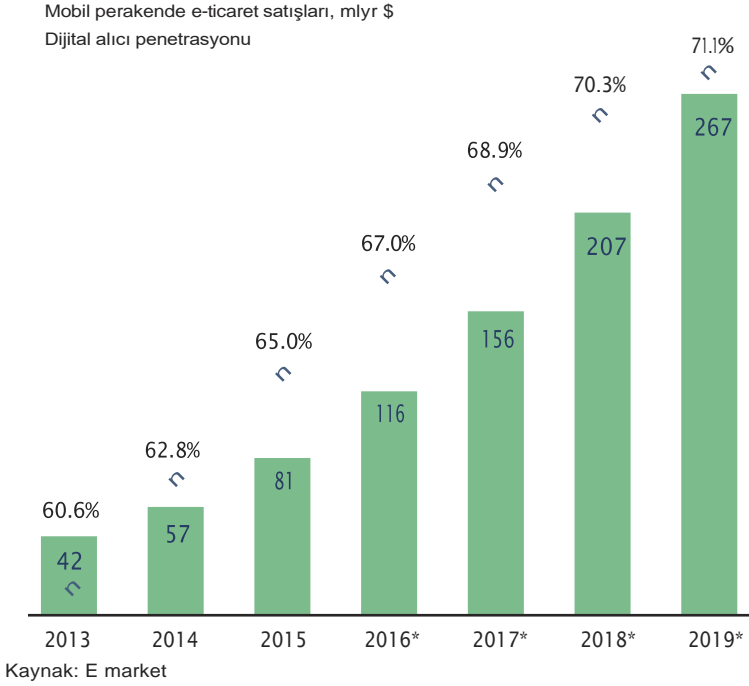
Karışık iç talep momentumu tekstil ve perakende sektörlerini etkiledi

Tekstil ve hazır giyim sektörü (*bakınız sayfa 20'deki not*) en riskli sektörlerden birisi olarak görünmektedir. Japonya'dan ABD'ye ve Türkiye'ye kadar, sektör özellikle internet satışlarının yüksek penetrasyon oranı ile ilişkili bir dönüşüm yaşamaktadır (*bakınız Grafik 4, sayfa 7*). Örneğin ABD'de 2016 yılında perakende mağazalarında satılan her 100 giyim ürününden sadece 20'si tamamen mağazada gerçekleştirilmiştir. (Bu rakam 2011 yılında 49 idi) Ayrıca, sektörün momentumu iç talebe bağımlıdır. 2017 yılında azalan tüketici harcamaları sebebiyle ABD'nin büyüme oranının yüzde 1,5'e yavaşlaması beklenmektedir. Ayrıca Donald Trump'ın seçilmesi güven tarafında belirsizlikleri daha da artırmaktadır (*bakınız Kutu 3, sayfa 8*).

Grafik 3: Küresel akıllı telefon sevkiyatlarına ilişkin tahminler, milyon adet. Tahminlerimizde, "sh" telefon sevkiyatı, "q" ise çeyrek anlamına gelmektedir.



Grafik 4: ABD'de mobil cihaz alımlarındaki artış



Başka yerlerde, gelir kutuplaşması ve orta sınıfın durumunun kötüleşmesi bunların momentumuna bağlı olan sektörleri zayıflatmaktadır. IMF refahtaki bu azalma sebebiyle 1998 yılından bu yana bir yıllık tüketici harcamasının (GSYH'nin %3,5'i) kaybedildiğini tahmin etmektedir⁽⁷⁾. Bu faktörler yapısal olmakla birlikte, düşük gelirli hanehalklarına yönelik finansman koşulları ile ilişkili risklerde bir artışa yol açmaktadır. FED Aralık ayında kilit faiz oranını yükseltme konusunda kararlı görünmektedir ve bu durum verilen kredilerin maliyetlerinde bir artışa yol açacaktır. Bu, harcamalarını zaten azaltmış olan daha düşük gelirli hanehalklarının durumunu daha da kötüleştirecektir. Bu eğilim 2016 yılının ilk sekiz ayında gözlenmiştir ve perakende hazır giyim ürünleri satışlarındaki ortalama artış (yüzde 0,9) 2015 yılının tamamında kaydedilen artışın (yüzde 2,1) çok gerisinde kalmıştır. Dolayısıyla, Kuzey Amerika'nın tekstil, hazır giyim ve dağıtım sektörlerinin değerlendirme notu düşürülerek "yüksek riskli" olarak belirlenmiştir.

Polonya'da sektörü baskılayan kısa vadeli tehditler sebebiyle, Orta Avrupa inşaat sektörünün notu da düşürülerek yüksek riskli olarak belirlenmiştir. Polonya'ya yapısal fonların aktarılması için yetki verecek AB kararı alınincaya kadar altyapı projeleri durdurulduğundan dolayı, ülkenin BTP şirketleri olumsuz etkilenmektedir.

Ülke kamu açığı ile ilgili Avrupa kurallarına (%3) uyamayabilir, dolayısıyla yaptırıma uğrayan ilk Avrupa ülkesi olabilir. Bu durum büyümedeki hafif yavaşlamadan ve kamu harcamalarını arttıran yeni hükümetten kaynaklanmaktadır. 82,5 milyar € (GSYH'nin yüzde 19'u) tutarındaki ilk Avrupa ödemesinin Polonya'ya 2014 ile 2020 arasında yapılması programlanmıştır. Bu transferin gerçekleşmemesi senaryosu oldukça olasılık dışı olmakla birlikte, bu bekleme sektördeki oyuncular için endişeye yol açmaktadır.

Otomotiv sektörüne ilişkin değerlendirmemiz bu analizde herhangi bir değişikliğe uğramamış olmakla birlikte, sektör ABD'deki yavaşlamaya karşı halen hassastır ve belirli ölçüde teşvik politikalarına bağımlıdır. (Çin'de olduğu gibi) Genel olarak, çok sayıda ülkede satışların yükselmesi ile birlikte sektörün 2016 yılı için mükemmel bir performans kaydetmesi beklenmektedir. Ancak, ABD'de otomobil tescillerinden zirveye ulaşılmıştır (Coface'ın tahminlerine göre, 2016 yılında 17,5 milyon araç satılmıştır. (yüzde 0,4'lük bir artış) ve 2017 yılında 17,4 milyonluk bir satış beklenmektedir. (yüzde 0,6'lık bir düşüş) ve ekonomik yavaşlamanın etkilerinin izlenmesi gerekmektedir. Sektörün değerlendirme notu üretimin yüzde 80'inin ABD'ye ihraç edildiği Meksika'da da düşürülmüştür (düşük riskten ortalama riske). Avrupa'da, 2017 yılında satışların kriz öncesi tescil seviyelerine dönmesi beklenmektedir ve Coface 2017 yılında 16 milyon olan AB satışlarının 2016 yılında 15,5 milyon olarak gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. Almanya 2016 sonu itibariyle kriz öncesi seviyeleri yüzde 10 oranında, İngiltere ise yüzde 12 oranında geçmiştir. Fransa, İspanya ve İtalya'nın Avrupa'nın en dinamik piyasaları olması beklenmektedir. Asya'da, Çin'deki satışlar büyük ölçüde 2017 yılında küçük silindiri araçlar için teşvik önlemlerini yenilenmesine bağlı olacaktır. (Eylül 2015'te uygulandığı gibi). Coface'ın analizi bunun binek araç satışlarını yüzde 70 oranında etkileyeceği ve 2017 yılında satışlarda yüzde 3'lük bir artış sağlayacağı yönündedir. (2016 yılında kaydedilen yüzde 6,5'lik oranın yaklaşık yarısı kadar). Son olarak, Latin Amerika bölgesinde, Brezilya'nın tekrar büyümeye geçmesi ve 2017 yılının ikinci yarısından itibaren satışlarda iyileşme kaydedilmesi beklenmektedir. Umut edilen toparlanma Arjantin'de sektörün durumunu olumlu etkileyecektir (bakınız Kutu 4, sayfa 9).

Tıbbi ilaç sektörü (bakınız ekli not) kısa vadedeki büyüme ve kredi riskleri bakımından genel olarak en sağlam sektör olarak görünmektedir. Sağlık masraflarının (özellikle ilaç geri ödemeleri) karşılanmasını sağlayan kuruluşlar piyasada uygulamaya giren pahalı tedaviler ile karşı karşıya kalırken, aynı zamanda nüfus değişikliklerinin ve zorlu ekonomik ortalamaların sebep olduğu açıkları kontrol etmek zorunda kalmaktadırlar. Ancak, yükselen piyasalarda orta sınıfın büyümesi ve yaşanan dünya nüfusunun sektörün sağlamlığı açısından bir güvence sağlaması beklenmektedir.

(7) A. Alich, K. Kantenga, ve J. Sole, ABD'de Gelir Kutuplaşması, FMI, 2016

Kutu 3

Donald Trump ABD'nin Yeni Başkanı

Donald Trump zoru başararak Kasım 2016'daki başkanlık seçimini kazandı ve dünya genelinde borsa endekslerindeki değişiklikler ile ilgili bir dizi belirsizliğe yol açtı. Finansal analistlerin siyasi deneyimi olmayan bir Başkan tarafından atılacak ilk adımlar konusundaki korkularını vurgulayan bir şekilde, Dolar hemen avro ve yen karşısında değer kaybetti.

İlk olarak, kısa vadede yapacağı ilk icraatlar hem bireyler (halihazırdaki yedi vergi diliminin üçe indirilmesi) hem de işletmeler (2016 itibarıyla yüzde 35 olan kurumlar vergisi oranının yüzde 15'e düşürülmesi) için marjinal vergi maliyetlerini önemli ölçüde düşürecek olan bir vergi reformu olacaktır. Kongre ve Senatonun cumhuriyetçilerin hakimiyetinde olduğu ve vergilerin düşürülmesi yönünde oy kullanacakları düşünüldüğünde bu icraatın gerçekleştirilebilmesi halinde, kapsamı tartışılmalıdır. Vergi Politikaları Merkezi teklifin ilk on yılda federal gelirleri 9,5 trilyon \$ kadar, bütçeyi ise 2017 yılında GSYH'nın 3 puanı 2018 yılında da dört puanı kadar azaltacağını tahmin etmektedir. Ayrıca, atan belirsizlikler sebebiyle finansal piyasalarda yaşanacak volatilité artışı düşük vergi oranlarının olumlu etkilerini dengeleyecektir. Hanehalkı tarafında, finansal varlıklarının fiyatlarındaki düşüş sebebiyle hanehalkı tasarruflarının değerinde bir azalmaya yol açabilir. İkinci çeyrek sonu itibarıyla bunlar 72.330 milyar dolar değerindedir (toplam varlıkların yüzde 70'i ve GSYH'nın yüzde 400'ü). Aşağı yönlü bir eğilim halinde, dağıtım, tekstil ve taşımacılık sektörleri etkilenebilir. Tıbbi ilaç sektörü, ACA'yi kaldırsa bile Oval Ofise yeni Başkanın gelmesinden etkilenmeyecektir. ACA programı yasal olarak herhangi bir kontrol uygulamadığı ilaç fiyatları üzerinde çok az etki yaratmıştır.

Bir korumacılık destekçisi olan Donald Trump kampanyasının bir bölümünü uluslararası ticaret anlaşmalarının reddedilmesi üzerine dayandırmış ve Çin ve Meksika'dan yapılan ithalat için yüzde 45'lik ve yüzde 35'lik bir vergi uygulamak istediğini açıklamıştır.

Bunu daha sonra inkar etse de, Amerikan sınırlarının ticari ve fiziksel olarak kapatılmasını öngören bu senaryo kısa ve uzun vadelerde sektörler ve istihdam üzerinde farklı sonuçlar doğuracaktır.

Yurt dışından ithalat oranı yüksek olan sektörler buna uyum sağlamadan önce ithal malların fiyatlarında yükseliş yaşayacak ve kar marjları düşecektir. Ortalama olarak, OECD'ye göre⁽⁸⁾, ABD katma değeri iç talebin yüzde 85'ini ve mamul mal talebinin yüzde 67'sini oluşturmaktadır. Ancak, bazı sektörlerde bu oran nihai talebin yüzde 55'inden azını oluşturmaktadır: Örneğin metal (%55), makine ve ekipman (%52), otomotiv (%47) ve tekstil (%35). Vergilerin uygulamaya konulması ile birlikte fiyatlardaki artış aynı zamanda hanehalkı tüketimini baskılayacaktır. Bu artışların sınırlanabilmesi için kurumlar vergisinin düşürülmesi gerekecektir.

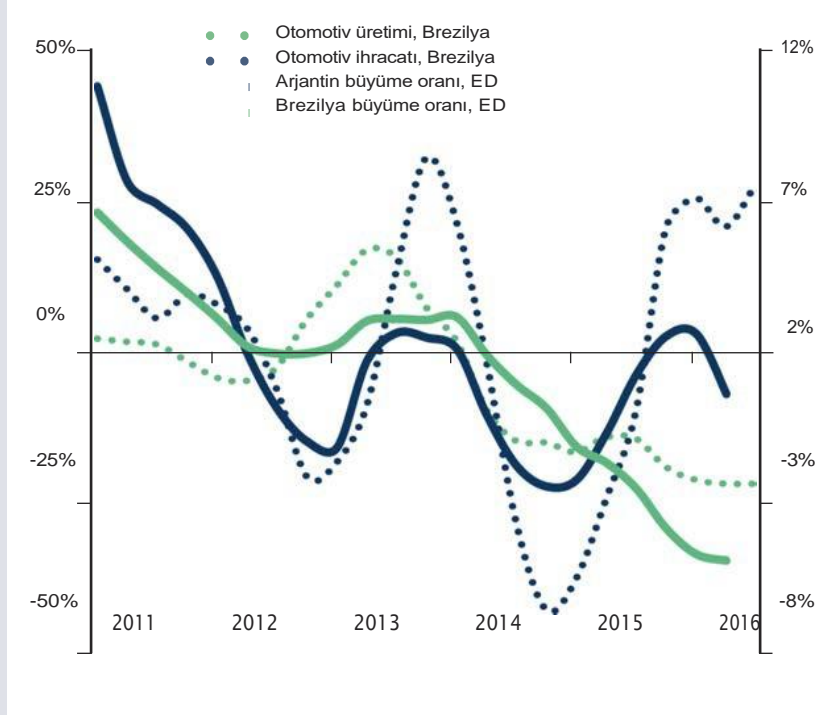
Orta vadede, işsizlik oranının düşük olduğu bir ortamda (%4,9) vaat edilen göç karşıtı önlemler Amerikan topraklarındaki mevcut işgücünü düşürecektir. Bu durumda ücretler üzerinde güçlü bir baskı oluşacak ve bu da şirketlerin kar marjlarını aşağı doğru çekecektir. Öte yandan, düşük katma değer yaratan segmentler taşınmış olmasına rağmen bunları tekrar ABD'ye çekmek yatırım ve istihdam bakımından şirketler için aşırı maliyetli olacaktır. Bu maliyet artışları fiyatlar üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratacaktır. Örneğin, otomotiv sektöründe, Volkswagen Meksika'da yoğun bir mevcudiyete sahiptir; şirket 2015 yılında ABD'de satılmak üzere 370.000 otomobili bu ülkede üretmiştir. Canacitra Ticaret Odası Başkanı Horacio Peredo'ya göre, şirketin Puebla fabrikası (1964 yılında inşa edilmişti) 70.000 doğrudan ve dolaylı iş sağlamaktadır. Alman şirkete bir milyar dolara mal olan bir yatırım sonrasında Tiguán modelinin üretiminin 2016 sonunda başlaması beklenmektedir.

Arjantin otomotiv sektörü yüksek riskler ile karşı karşıya, ancak 2017 yılında yeniden sıçrama mümkün

Arjantin'in otomotiv sektörü, otomotiv ihracatının yüzde 30'unu gerçekleştirdiği komşusu Brezilya ile yakından bağlantılıdır. 2016 yılında, Brezilya'da yaşanan resesyon otomobil talebini olumsuz etkilemiştir. Ancak, sektör Brezilya'da zorluklarla mücadele etmesine rağmen, taşıt ihracatı dinamikdir (Anfeva'ya göre Eylül 2016 sonu itibariyle bir yıllık dönemde yüzde +29) ve yerel satışlardaki düşüşü (yüzde -27) telafi edebilmektedir. Arjantin Brezilya'nın ana ticaret ortağı olduğu için, Arjantinli üreticiler bu araç girişleri ve Brezilya satışlarındaki azalma karşısında kendilerini çifte cezalandırılmış hissetmektedir. 2016 yılının ilk sekiz aylık döneminde Brezilya'ya otomotiv ihracatı 2015 yılının aynı dönemine göre yüzde 43 azalmıştır. Aynı zamanda, Arjantin'de tescil edilen araçların yüzde 57'si ithal araçlardır. (Bu oran 2015 yılında yüzde 54 idi.) Adefa'ya göre, Arjantin otomotiv üretiminin 2016 yılında yüzde 15 azalarak yaklaşık 460.000 araca inmesi beklenmektedir. (Bu rakam 2015 yılında 544.000 ve zirveye ulaştığı 2011 yılında 829.000 idi.) 2010 yılında yüzde 92 ve 2013 yılında yüzde 77 olan kapasite kullanım oranı 2016 yılında yüzde 50 olmuştur.

2016 yılında Arjantin'de otomobil talebinin yükselişe geçtiği düşünüldüğünde (Ağustos 2016 sonu itibariyle son 1 yıllık dönemde yüzde +8,3), 2017 yılında üretimde yeniden bir sıçrama yaşanması beklenmektedir. 2016 yılında yüzde -1,5 olan satış artışının yüzde +2'ye çıkması ve her şeyden önemlisi uygun bir vergi ortamı ile birlikte 2017 yılında daha da güçlü olması beklenmektedir. Giriş düzeyindeki ve orta ölçekli araçlar (350.000 pesoya 27.000 \$'a kadar olan araçlar) vergisiz satılırken, premium ve üzeri sınıftaki araçlar sadece yüzde 110 vergiye tabi olacaktır; daha önce ithal araçlar için yüzde 30 vergi oranı uygulanıyordu. Ayrıca, ulusal bankalar (Banco de la Provincia de Buenos Aires ve Banco Nacion) otomotiv sektör derneklerinin yardımı ile dört yılı aşan vadeler ile kısmen sübvansiyonlu faiz oranlarına sahip taşıt kredileri sunmaktadır. İmalat tarafında, Temmuz 2016'da Arjantin'de üretilen otomobil parçaları için vergi teşvikleri uygulamaya konulmuştur. Bu teşvik programından yararlanabilmek için, araç üretiminde kullanılan yerli parçaların oranının yüzde 30'u geçmesi gerekmektedir. Teşvik programı Brezilya'nın Inovar-Auto programına benzemektedir. Son olarak, Haziran 2016'da kabul edilen ikili ticaret kuralları Brezilya ile olan ticaret açığının sınırlandırılmasına yardımcı olacaktır. Bu ülkelerin her biri ithal ettiğinin 1,5 katına kadar ihracat yapabilecektir.

Grafik 5: Arjantin – Brezilya otomotiv üretiminde yeni bir büyüme kaynağı yıllık



Kaynaklar: Anfeva, ulusal kaynaklar, Coface

EKLER

Tablo 1: Kuzey Amerika Sektör Görünümü

SEKTÖR RİSK DEĞERLENDİRMESİ		
Sektörler	Kuzey Amerika	ABD
Tarımsal gıda		
Otomotiv		
Kimya		
İnşaat		
Enerji		
BİT *		
Metal		
Kağıt- ahşap		
Tıbbi ilaç		
Perakende		
Tekstil-giyim		
Taşımacılık		

* Bilgi ve iletişim teknolojileri

Düşük risk Orta risk Risk durumu iyileşti
 Yüksek risk Çok yüksek risk Risk durumu kötüleşti

Tablo 2: Latin Amerika Sektör Görünümü

SEKTÖR RİSK DEĞERLENDİRMESİ			
Sektörler	Latin Amerika	Brezilya	Meksika
Gıda			
Otomotiv			
Kimya			
İnşaat			
Enerji			
BİT *			
Metal			
Kağıt-ahşap			
Tıbbi ilaç			
Perakende			
Tekstil-giyim			
Taşımacılık			

* Bilgi ve iletişim teknolojileri

Düşük risk Orta risk Risk durumu iyileşti
 Yüksek risk Çok yüksek risk Risk durumu kötüleşti

Tablo 3: Batı Avrupa sektör Görünümü

SEKTÖR RİSK DEĞERLENDİRMESİ						
Sektörler	Batı Avrupa	Fransa	Almanya	İtalya	İngiltere	İspanya
Tarımsal gıda						
Otomotiv						
Kimya						
İnşaat						
Enerji						
BİT*						
Metal						
Kağıt-ahşap						
Tıbbi ilaç						
Perakende						
Tekstil-giyim						
Taşımacılık						

* Bilgi ve iletişim teknolojileri

Düşük risk Orta risk Risk durumu iyileşti
 Yüksek risk Çok yüksek risk Risk durumu kötüleşti

Tablo 4: Orta Avrupa sektör görünümü

SEKTÖR RİSK DEĞERLENDİRMESİ		
Sektörler	Orta Avrupa	Polonya
Tarımsal gıda		
Otomotiv		
Kimya		
İnşaat		
Enerji		
BİT*		
Metal		
Kağıt-ahşap		
Tıbbi ilaç		
Perakende		
Tekstil-giyim		
Taşımacılık		

* Bilgi ve iletişim teknolojileri

Düşük risk Orta risk Risk durumu iyileşti
 Yüksek risk Çok yüksek risk Risk durumu kötüleşti

Tablo 5: Yükselen Asya sektör görünümü

SEKTÖR RİSK DEĞERLENDİRMESİ			
Sektörler	Yükselen Asya	Çin	Hindistan
Tarımsal gıda			
Otomotiv			
Kimya			
İnşaat			
Enerji			
BİT *			
Metal			
Kağıt-ahşap			
Tıbbi ilaç			
Perakende			
Tekstil-giyim			
Taşımacılık			

* Bilgi ve iletişim teknolojileri

Düşük risk Orta risk Risk durumu iyileşti
 Yüksek risk Çok yüksek risk Risk durumu kötüleşti

Tablo 6: Orta Doğu + Türkiye Sektör Görünümü

SEKTÖR RİSK DEĞERLENDİRMESİ				
Sektörler	Orta Doğu + Türkiye	BAE	Suudi Arabistan	Türkiye
Tarımsal gıda				
Otomotiv				
Kimya				
İnşaat				
Enerji				
BİT*				
Metal				
Kağıt-ahşap				
Tıbbi ilaç				
Perakende				
Tekstil-giyim				
Taşımacılık				

* Bilgi ve iletişim teknolojileri

Düşük risk Orta risk Risk durumu iyileşti
 Yüksek risk Çok yüksek risk Risk durumu kötüleşti

Tablo 7: Güney Afrika, Japonya ve Rusya sektör görünümü

SEKTÖR RİSK DEĞERLENDİRMESİ			
Sektörler	Güney Afrika	Japonya	Rusya
Tarımsal gıda			
Otomotiv			
Kimya			
İnşaat			
Enerji			
BİT *			
Metal			
Kağıt-ahşap			
Tıbbi ilaç			
Perakende			
Tekstil-giyim			
Taşımacılık			

* Bilgi ve iletişim teknolojileri

Düşük risk Orta risk Risk durumu iyileşti

Yüksek risk Çok yüksek risk Risk durumu kötüleşti



SEKTÖR RİSK ANALİZİ – KASIM 2016

ENERJİ

COFACE DEĞERLENDİRMELERİ

KUZEY
AMERİKA

ÇOK YÜKSEK

LATİN
AMERİKA

ÇOK YÜKSEK

YÜKSELEN
ASYA

YÜKSEK

ORTA
AVRUPA

YÜKSEK

BATI
AVRUPA

YÜKSEK

O.DOĞU
+ TÜRKİYE

YÜKSEK

RİSK DEĞERLENDİRMESİ

ÖNE ÇIKANLAR

Şubat 2016'da yaklaşık 32,2 \$ düzeyinde olan Brent ham petrol fiyatları Ekim 2016 itibarıyla ortalama 51,2 \$'a ulaştı. Bu sıçramaya rağmen, sektör görünümü halen dezavantajlıdır. Özellikle fiyat değişiklikleri sebebiyle likidite eksikliği göz önüne alındığında Büyük petrol gruplarında yatırım projelerinin dondurulması bunun bir örneğini oluşturmaktadır. Arama ve üretim harcamalarının azalması taşeron firmaları etkilemiştir. Çok sayıda saha artık yeterince karlı değildir ve faaliyet zarar etmektedir.

2016 yılının ikinci çeyreğinde talep yüzde 1,5 artmasına rağmen, (önceki yıla göre 94,2 milyon varil/günden 95,6 milyon varil/gün'e) 95,9 milyon varil/gün olarak tahmin edilen (önceki yıla göre yüzde 0,5 azalmasına karşın) piyasadaki mevcut arzın absorbe edilmesi için yeterli olmamıştır. Stoklar da yüksek seviyededir. Dolayısıyla, ABD'de stok düzeyleri her ne kadar Mayıs 2016'dan bu yana düşse de tüm zamanların en yüksek seviyesindedir. (EIA'ya göre 499 milyon varil).

Bununla birlikte, kaya petrolü piyasasındaki bazı oyuncular başa baş noktalarını yaklaşık yüzde 20 gibi çarpıcı bir oranda indirerek bu düşük fiyatlara adapte olabilmişlerdir. Üretim proseslerini daha verimli hale getirerek, fiyatlardaki düşüşün marjları üzerindeki etkilerini sınırlamışlardır. Bununla birlikte, 2015 yılında bir kırılma noktasına ulaşıldığı görülmektedir ve bunun etkileri halen mevcuttur. Haynes and Boone hukuk şirketi tarafından yapılan bir çalışmada, 2015 yılının başları ile Temmuz 2016 sonu arasında ABD petrol arama sektöründe neredeyse 90 şirketin iflas ettiğini tahmin edilmektedir. Bugünü kadar bunlardan en büyükleri Sandridge Energy (8,3 milyar \$ borç) ve Linn Energy (6,1 milyar \$ borç) olmuştur.

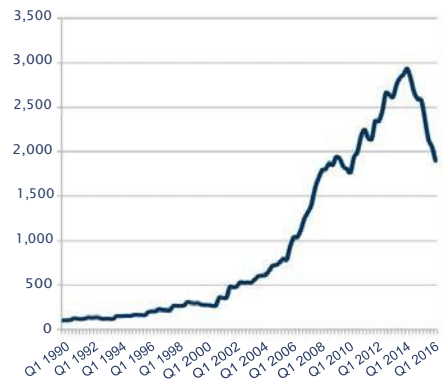
Güçlü Yönler

- Sektör büyüklerinin dayanıklılığı
- 2017'de talepte beklenen artış
- Petrol şirketlerinin üretimlerini etkin hale getirme çabaları
- Üretimi durdurmaya yönelik bir anlaşmanın olası uygulaması

Zayıf Yönler

- Özellikle kaya petrolü şirketleri arasındaki yüksek borç seviyeleri
- Petrol üretim fazlası
- Ham petrol fiyatlarında yüksek oynaklık
- Belirli petrol ve gaz hizmet şirketleri arasında kapasite fazlalığı

Küresel yatırımlardaki değişiklik, baz 100 = 1990 1.Ç



Kaynak: Datastream Worldscope

ENERJİ

TALEP

Uluslararası Enerji Ajansı'na göre küresel petrol talebinin 2017 yılında bir önceki yıla göre yüzde 1,7'lik bir artış ile günlük yaklaşık 96,7 milyon varile ulaşması beklenmektedir.

IEA rakamlarına dayalı olarak, Avrupa'daki talep 2017 yılında hafif bir düşüşle 13,7 milyon varil/gün'e inebilir. Rafineriler (NWE Brent *cracking*) marjlarını iyileştirebilmek için Haziran 2014'ten itibaren fiyatlarda yaşanan sert düşüşten yararlanabilmiş ve 3 \$/varil civarında dengelenmiştir. Ekim ayında yapılan bakım göz önüne alındığında, 2016 yılı için, Avrupa rafineri üretiminin yüzde 5,7'lik bir azalma ile 11,6 milyon varil/gün'e inmesini bekliyoruz. 2017 başlangıcının da 2016 yılının sonundaki eğilimi takip ederek daha az sağlam bir artışı sergilemesi, yüzde 2'lik bir üretim artışı ile 11,4 milyon varil/gün'e ulaşması beklenmektedir. Tüketici harcamasını olumlu etkileyebilecek bilinmeyenlerden birisi, kış mevsiminde enerji tüketiminin ne kadar yüksek olduğu göz önüne alındığında, kışın ne kadar sert geçeceği. Ayrıca, Avrupa'da 2016 yazında tüketimde 130.000 varil/gün düşüşe yol açan ve 2016 üçüncü çeyreğinde de aynı eğilimi devam ettirmesi beklenen sanayi faaliyetindeki değişiklikler, önemli bir faktör olmaya devam edecektir. Dizel, benzin ve diğer akaryakıtlarda eşdeğer bir düşüş beklenmektedir.

IEA'ya göre, ABD'de petrol ürünleri talebi hafif bir yükseliş ile 2016 yılında yüzde 1,1 ve 2017 yılında yüzde 0,6 artış kaydedecektir. Bu düşük artış seviyesi için en fazla belirtilen sebep petrol fiyatlarındaki olası artıştır. Coface 2016 yılında ortalama 43,6 \$/varil olan Brent fiyatlarının 2017 yılında ortalama 51,3 \$/varil olacağını tahmin etmektedir. Ayrıca, IEA'ya göre bir önceki yıl yüzde 94 olan üretim kapasitesi kullanım oranı Temmuz 2016 sonu itibarıyla yüzde 91'dir. Kapasite kullanım oranındaki bu azalmaya rağmen, *WTI Cracking* için Temmuz 2016'da 9,90 \$/ varil olan marjlar Ağustos 2016 sonu itibarıyla 14,26 \$/varile yükselmiştir. Kışın ne kadar sert geçeceğine (muhtemelen El Niño iklim olayları sonucunda) ve sanayi faaliyetine dikkat edilmesi gerekecektir.

Asya'da, rafinaj marjları (Dubai hidkraking) Temmuz 2016'ya göre 1,15\$ düşüşle Ağustos 2016'da ortalama 2,9 \$/varile inmiştir. Yavaşlamamakla birlikte daralan Çin ve Kore talebi bu azalmayı açıklamaktadır. 2016 yılında 11,6 milyon varil/gün olan Çin'in talebinin 2017 yılında hafif bir artışla 11,8 milyon varil/güne yükselmesi beklenmektedir. IEA tahminlerine göre 2016 yılında 2,5 milyon varil/gün olan Kore talebinin 2017 yılında yüzde 2,7 gibi hafif bir artışla 2,5 milyon varil/gün seviyesine çıkması beklenmektedir. Hindistan talebinin 2017 yılında yüzde 7,5 artması beklenmektedir.

ARZ

IEA tahminlerine göre, 2016 yılında yüzde 0,2 veya 97,01 milyon varil/gün artış kaydeden petrol arzının 2017 yılında yüzde 1 artış kaydetmesi beklenmektedir. IEA arama ve üretim yatırımlarında 2015 ve 2016'da yüzde 25 gibi sert düşüş yaşandığını, ayrıca 2014 ile 2016 arasında işletme maliyetlerinin de yüzde 35 gibi yüksek bir oranda düştüğünü tahmin etmektedir. Alınan çeşitli önlemler çıkarma kapasitesini azaltacak, dolayısıyla ham petrol üretiminde büyümeyi kısıtlayacaktır.

Yatırım harcamalarındaki azalma, özellikle kaya petrolü üzerinde uzmanlaşanlar başta olmak üzere arama-üretim şirketlerinin nakit stoklarını koruyacaktır. Ekim 2016 ortası itibarıyla ABD'deki aktif kuyu sayısı bir önceki yıla göre yüzde 27,4 azalmıştır. Üretkenlik artmasına rağmen tüm işletmeciler sıkıntılarla mücadele etmektedir. Haynes and Boones hukuk şirketi Ocak 2015 ile Temmuz 2016 arasında sektördeki iflas sayısını 90 olarak tahmin etmektedir. Bu şirketler toplam 67 milyar dolarlık bir borç oluşturmuştur. Borçlardaki sert yükseliş göz önüne alındığında, bu eğilim 2016 sonuna kadar ve daha sonra 2017 yılında da devam edebilir. Ancak, en düşük seviyenin kaydedildiği Mayıs 2016'dan bu yana faaliyette bir toparlanma gözlenmektedir ve Ekim 2016 sonu itibarıyla aktif kuyu sayısı yüzde 40 artmıştır. Güçlü bir deregülasyon savunucusu olan Donald J. Trump'ın başkan seçilmesi, çevreyi korumak için kabul edilen kanunların geri çevrilmesi yoluyla ABD petrol üreticilerine yardımcı olabilir. Ancak petrol sektörünün ekonomisi uluslararası piyasalardaki eğilimler belirleyici olduğundan dolayı bir gecede değişmeyecektir.

Batı Avrupa'da, başlıca arama ve üretim şirketlerinin finansal sonuçları sert bir şekilde düşmeye devam etmiştir: 2016 yılının ilk yarısında, Total'in satışları bir önceki yıla göre yüzde 20 düşerken, düzeltilmiş net borcu yüzde 33 azalmıştır. Arama ve üretim segmenti en derin düşüşü yakalarken, rafinaj segmentindeki düşüş daha az sertlikte olmuştur. Yatırımlar da aynı eğilimi takip etmiş ve 2016 yılının ilk yarısında yüzde 33 azalmıştır. Öte yandan, Shell'in satışları ve karı sırasıyla yüzde 23 ve yüzde 80 azalmıştır. Yatırımlardaki düşüşten doğrudan etkilendiği için, petrol hizmetleri grupları için riskin daha yüksek olduğunu tahmin ediyoruz. Erişimi güç sahalara göz önüne alındığında arama faaliyetlerindeki azalma önemli aktif kayıplarına ve tasfiyelere yol açmıştır.

Geçtiğimiz yıl yüzde 6 azalan Çin üretiminin 2017 yılında yüzde 3 düşmesi beklenmektedir. Önde gelen Çin şirketleri işletilmesi pahalı kuyuları kapatmak için düşük fiyatların avantajlarından yararlanmaktadır. Fiyatlarda uzun süre devam eden zayıflık özellikle kamu şirketleri başta olmak üzere karları ve nakit akışlarını azaltmıştır. Sektördeki şirketler kamu desteklerinden ve dikey entegrasyonlarından (rafinaj ve petrol ürünleri dağıtım) segmentlerindeki mevcudiyetleri yararlandıkları için ülkede kredi riskinin daha düşük olduğunu düşünmekteyiz.

Latin Amerika da aynı sorunlar ile karşı karşıyadır. Petrobras ve Ecopetrol'un yatırımlarını 2015-2019 döneminde yüzde 24,5 azaltmaları beklenmekte ve 2016 yılında yüzde 40 azalttıkları tahmin edilmektedir. Öte yandan, Vallourec gibi petrol hizmetleri şirketleri üretimlerinde düzeltme yapmaktadırlar ve daralan bir piyasada maliyetlerini düşürmek için Mitsubishi ile ortak üretim yapmaktan çekinmemektedirler.



coface
FOR SAFER TRADE

SEKTÖR RISK ANALİZİ - KASIM 2016

TIBBİ İLAÇ

COFACE DEĞERLENDİRMELERİ

KUZEY
AMERİKA

DÜŞÜK

LATİN
AMERİKA

ORTA

YÜKSELEN
ASYA

DÜŞÜK

ORTA
AVRUPA

ORTA

BATI
AVRUPA

ORTA

O. DOĞU
+ TÜRKİYE

DÜŞÜK

RİSK DEĞERLENDİRMESİ

ÖNE ÇIKANLAR

Sağlık hizmetlerinin sunulmasından (özellikle de ilaç geri ödemelerinden) sorumlu kurumlar bir yandan demografik değişikliklerin ve ekonomik durumun yol açtığı açıkları kontrol altında tutmaya çalışırken, bir yandan da piyasaya yeni gelen yüksek maliyetli tedaviler ile karşı karşıya kalmaktadır.

Batı Avrupa'da (Fransa, İtalya, İspanya, Almanya ve İngiltere) 2015 yılında reçeteli ilaçlar için yapılan harcamalar yüzde 8,8 artış kaydetmiştir. Böylelikle açıklar artış göstermiştir; örneğin İngiltere ve Galler'deki NHS'nin açıkları bir yıl önceye göre 822 milyon £'den 2,45 milyar £'ne yükselmiştir. Fransa'da, Fransız Sosyal Güvenlik Kurumunun sağlık açığı hafif bir daralma göstermiştir, ancak yine de önemli düzeydedir (2014 yılında 6,5 milyar € iken, 2015 yılında 5,8 milyar €).

ABD'de, IHS rakamlarına göre bazı ilaçların fiyatları sert bir şekilde artmasına rağmen genel olarak ilaç fiyatları 2015 yılında yüzde 2,8 artmıştır. Nüfus İdaresi verilerine göre, ilaç gruplarının karları yüzde 3,8 artmıştır. Başkanlık seçimi öncesinde bu enflasyonist döngünün önünün kesilmesi amacıyla yetkililer çok sayıda teklifte bulunmuştur. Ekonomik Sağlık Hizmetleri Kanununun (Obama Sağlık Reformunun) kabulü, sigortasız yetişkinlerin oranının 2015 yılının son çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzdelik bazda 2,8 puan düşmesi (%13,3'ten %10,5'e) ile birlikte sağlık harcamalarında bir artışa yol açmıştır.

Çin'in büyüme rejiminin dönüşüme uğraması ve artık iç tüketime öncelik verilmesi, hanehalklarının sağlık ihtiyaçlarının karşılanmasına daha fazla odaklanılmasını gerektirmektedir. Bununla birlikte, sağlık masraflarının karşılanmasına ilişkin gelişmeler (halen kısmen olsa da) yetkililerin özellikle ilaçlar ile ilişkili olanlar olmak üzere maliyetleri kontrol altında tutmalarını gerektirmektedir.

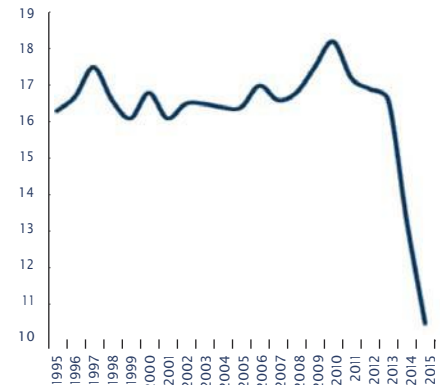
Güçlü Yönler

- Sağlık sigortası sistemlerinin gelişimi
- ABD talebinin sağlamlığı
- Demografik ve yaşam tarzı değişiklikleri
- Yenilikçiliğe erişim baskısı

Zayıf Yönler

- Yükselen ekonomilerdeki yavaşlama
- Hindistan ve Çin'deki kalite sorunları
- Maliyetler ve yeni tedavilerin gerçek etkililiği konusunda ödeyenlerin giderek daha talepkar hale gelmesi

ABD'de sağlık sigortası olmayan yetişkinlerin %'si



TIBBİ İLAÇ SEKTÖRÜ

TALEP

Yeni tedavilerin maliyeti, ödeyenleri harcamaları kontrol altında tutmaya zorlamaktadır. Yaşlanan nüfus ve yaşam tarzı değişiklikleri ile ilişkili olarak artan talebe rağmen, Batı Avrupa'da yürürlükte olan fiyat kontrol önlemleri 2017 yılında da uygulanmaya devam edecektir. Örneğin Fransa'da harcamaları (2017 yılı için yüzde +2,1 olarak öngörülmektedir) kısmak için alınan önlemler fiyat kesintileri yoluyla ilaç şirketlerini etkilemeye devam edecektir ve jenerik ilaçlar üzerinde daha fazla yoğunlaşılacaktır. Daha küçük nüfus gruplarını ilgilendiren pahalı özel ilaçların geliştiği düzenleyicilerin geri ödeme düzeyleri ile ilgili zor kararlar almalarını gerektirmektedir. Bu bağlamda, İngiltere'de Amgen'in Repatha ürünü iyi bir örnektir: Ulusal Sağlıkta Mükemmeliyet Kurumu (NICE) NHS tarafından geri ödeme yapılabilmesi için ilaçta çarpıcı bir fiyat indirimi alabilmiştir.

ABD'de, 2017 yılı için sigorta primlerinde yaşanan sert artışlar (belirli planlar için yüzde +100) ABD vatandaşlarına uygun fiyatlardan ilaç sunum ihtiyacını vurgulamaktadır. 2015 yılına damgasını vuran birçok skandal (örneğin Daraprim/Turing olayı) ve Obama sağlık reformunun hızlanması, sağlık harcamalarını kısma ihtiyacı (Batı Avrupa'da yüzde 9-11 düzeyinde olan GSYH'nın yüzde 17'sine ulaşan) ile birlikte ilaç fiyatlarını düzenlemeye yönelik çabaları açıklamaktadır. ABD'de ilaç fiyatları İngiltere'ye göre üç kat daha pahalı olabilmektedir. Milliman danışmanlık şirketine göre, ABD'li bir aile için ortalama yıllık sağlık harcamaları maliyeti 2016 yılında 25.826 \$ idi. 2017 yılına ilişkin tahmini ise 26.900 \$'ı aşmaktadır. Bu tutarın yüzde 42'ye yakını hanehalkları tarafından karşılanırken, sadece yüzde 58'i sponsor tarafından karşılanmaktadır (özel şirket veya federal eyalet veya yerel bir kurum). 2016 yılında piyasaya bazı özel ilaçların girmesi aile başına yıllık ortalama ilaç maliyetinin artmasına katkıda bulunmaktadır. Öte yandan, ACA kanununu iptal etmek isteyen Donald J. Trump'un başkan seçilmesi sübvansiyonlu primlerden yararlanan hanehalkları üzerinde büyük bir yük oluşturabilir. Cumhuriyetçi Parti'nin hakim olduğu bir Yönetim ve Kongre ile, H. Clinton'un vaat ettiği şekilde fiyatlar için bir tavan uygulanmayacak, sonuçta önümüzdeki birkaç yılda fiyatlarda artış yaşanacaktır.

Çin'de, 2015 yılının ilk yarısının sonundan bu yana, ilaç fiyatları artık kamu makamları tarafından belirlenmemektedir, fiyatların belirlenmesi "piyasa güçlerine" bırakılmış durumdadır. Bununla birlikte, bu açılım kamunun bu sektördeki oyuncularını düzenleyiciler ile yapılan müzakereler sonucunda makul fiyatlar sunmaya zorlama kararlılığını (kanunda saklı olarak yer almaktadır) maskeleymektedir. Sektörü etkileyen başlıca değişiklikler 2017 yılında devam edecektir; örneğin üreticilerin fiyat belirleme metodolojisinin düzeltilmesi, sağlık harcamalarındaki artışın (2014 yılında 640 milyar ABD\$'ını geçtiği tahmin edilmektedir) kontrol altına alınabilmesi için fiyatların düzenlemeye tabi tutulması, kaliteli ürünlerin sunulması ve hızla yaşlanan dolayısıyla batı nüfusları ile aynı hastalıklar ile karşı karşıya kalan nüfusun genel sağlık durumunun iyileştirilmesi. Ancak, kamunun sağladığı sigortanın çoğu ciddi ve tedavisi en pahalı hastalığı kapsamadığını belirtmek gerekir.

ARZ

2015 yılında Ar-Ge harcamaları küresel ölçekte yüzde 4,7 artış kaydetmiştir ve Evaluate Pharma'ya göre özellikle 2016 (+%2,6) ve 2017 (+%3,4) yıllarında olmak üzere önümüzdeki yıllarda bu eğilimini devam ettirmesi beklenmektedir.

Avrupa İlaç Ajansı (EMA) 2016 yılının ilk sekiz aylık bölümünde yaklaşık 45 olumlu görüş bildirmiştir; bu rakam 2014 yılının tamamında 43 ve 2015 yılının tamamında 65 idi. Evaluate Pharma tarafından sağlanan verilere dayalı olarak, 2017 yılında AB'nin en büyük beş ekonomisinde (Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya ve İspanya) reçeteli ilaç harcamalarının yüzde 5 artacağını ve neredeyse 104,8 milyar €'ya ulaşacağını tahmin etmektedir. Ödeyenler ilaç şirketlerinin liste fiyatları üzerinden ödeme yapmak istememelerine rağmen, özel ilaçların (toplam satışların üçten birinden fazlası) mevcudiyetinin giderek artması ile bunu açıklayabiliriz.

ABD'de, diğer görevlerinin yanında yeni ilaç tescillerinin onaylanmasından sorumlu Federal İlaç Ajansı'nın (FDA) Ekim 2016 sonu itibarıyla 19 yeni moleküler maddeyi (NME) onayladığı düşünülmektedir; bu rakam bir yıl önce 32 idi. Bu maddelerin çoğunluğu kalp-damar hastalıklarının yanında onkoloji ve nadir görülen hastalık alanlarına aittir. Coface bu yeni maddeler ile ilişkili olsun veya olmasın ilaç satışlarının 2016 yılına (430 milyar \$) göre yüzde 10'luk bir artış ile 2017 yılında 533 milyar ABD\$'na çıkacağını tahmin etmektedir. Sağlık sigortası şirketleri adına talep formlarını yönetmenin yanında ilaç fiyatlarını ve miktarlarını müzakere eden İlaç Yardımları Yönetim Şirketlerinin (PBM) en büyüklerinden birisi olan Express Scripts, 2016 yılında özellikli ilaçlar için artış oranının yüzde 22 olduğunu tahmin etmektedir (2015 ile aynı artış düzeyi). Batı Avrupa'da olduğu gibi, bu ilaç sınıfı satışların üçte birini oluşturmaktadır ve az sayıda insanı etkileyen hastalıklar için yenilikçi moleküllerin ve tedavilerin kabul edilmesi ile birlikte payının önümüzdeki yıllarda artması beklenmektedir.

Nüfus büyüklüğü bakımından, Çin'in IMS Health tarafından ölçülen ilaç harcamaları 2015 yılında yaklaşık 115 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Coface satışların 2015 yılında yüzde 5 ve 2015 yılında yüzde 6 artarak 127 milyar \$'a ulaştığını tahmin etmektedir. Ancak, Çin'de iki önemli riskin altını çizmek gerekmektedir: Kamu ihalelerinde şeffaflığın olmaması ve sağlık harcamalarının kontrol altına alınmasına yönelik önlemler. Sağlık yetkilileri özellikle onkoloji alanında olmak üzere (genellikle en yenilikçi ilaçlar olan) ithal ilaçların fiyatlarını sınırlamak istemektedirler. Nüfus yüzde 96'sı kamu sağlık sigortasına sahip olmasına rağmen, bu rejim en pahalı tedavileri tam olarak kapsamamaktadır. Ayrıca, kamu yetkilileri özellikle yabancı şirketler olmak üzere ilaç şirketlerinin uygulamaları ile ilgili daha titiz davranmaya başlamışlardır.



coface
FOR SAFER TRADE

SEKTÖR RİSK ANALİZİ – KASIM 2016

PERAKENDE

COFACE DEĞERLENDİRMELERİ

KUZEY
AMERİKA

YÜKSEK

LATİN
AMERİKA

YÜKSEK

YÜKSELEN
ASYA

ORTA

ORTA
AVRUPA

ORTA

BATI
AVRUPA

ORTA

O. DOĞU
+ TÜRKİYE

YÜKSEK

RİSK DEĞERLENDİRMESİ

ÖNE ÇIKANLAR

Perakende sektörünün itici gücü olan hanehalkı tüketimi bölgeler arasında karışık bir tablo sergilemektedir. Brezilya'da düşmeye devam ederken, Asya'da ve ABD'de pozitif durumdadır ve Avrupa'da hızlanmaktadır. Genel olarak, 2016 ve 2017 yıllarında küresel perakende satışları yüzde 3'ün üzerinde artış kaydedecektir (*bakınız Grafik*).

Emarketer'a göre toplam küresel perakende ticareti içindeki payı artmaya devam eden (2015 yılında yüzde 7,4 iken 2017 yılında tahmini yüzde 10) e-ticaretteki momentum bu artışı sarsacaktır. Bu yeni rekabetin ortaya çıkışı sektördeki geleneksel oyuncular üzerinde baskı yaratmaktadır ve şirket temerrütlerini hızlandırmaktadır. Temerrütler dünya genelinde özellikle tekstil sektöründe ve daha spesifik olarak da hazır giyim alanında yüksektir.

En gelişmiş piyasalarda önümüzdeki on yıllık dönemde kitle tüketici ürünlerinin (FMCG FDP- SS⁽¹⁾) online alımlarının piyasa payının iki katına çıkması beklenmektedir. Bunların piyasanın Güney Kore'de yüzde 30'unu, Çin'de yüzde 15'ini ve İngiltere ve Fransa'da yüzde 10'unu oluşturması beklenmektedir. 2025 yılında, bu tür satışların toplam perakende piyasasının yüzde 9'unu oluşturması veya 150 milyar \$'lık satış değerine ulaşması beklenmektedir. Örneğin, en iyi konumlanmış oyuncuların birisi olan Fransa'da internet satışlarındaki artış 2016 yılının ikinci çeyreğinde sağlam kalmıştır. 2016 yılının tamamında online satışların yüzde 10 artması beklenmektedir (2015 yılında da yüzde 14 artmıştı).

(1) FMCG-FDP,SS hızlı tüketim ürünleri, taze süt ürünleri, self servis

Güçlü Yönler

- 2010'dan bu yana perakende satışlarında devam eden artış
- Çin orta sınıftaki büyüme
- Asya ve Afrika'da sektörü sürükleyen önemli düzeydeki şehirleşme

Zayıf Yönler

- Yükselen ekonomilerdeki yavaşlama
- Sektördeki sert rekabet

Küresel perakende satışlarındaki artış (%)



Kaynak: PwC; Economist İstihbarat Birimi

PERAKENDE

TALEP

Coface tahminlerine göre, 2017 yılında Avro bölgesinde büyümenin yüzde 1,6 olması beklenmektedir (2016 yılında yüzde 1,7). Sektör için iyi işaretler veren hanehalkı tüketimi sürükleyici olmaya devam edecektir. 2016 yılında, özellikle enflasyonun düşük düzeylerde kalması sebebiyle hanehalkı satın alma gücü yükselmiştir. Aynı zamanda işsizlik hafif bir şekilde düşmeye devam etmiştir (Avro bölgesinde 2015 yılının ikinci çeyreğinde aktif nüfusun yüzde 11'i iken 2016 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 10,1'i). Avro bölgesinde perakende satışlardaki artış oranı halen hatırı sayılır bir düzeydedir (Temmuz 2016 itibariyle son bir yıllık döneme göre yüzde 2,9). Bu artış kısmen avro bölgesinde düşük faiz oranlarının sağladığı hanehalkı satın alma gücündeki artıştan kaynaklanmaktadır. Avrupa Merkez Bankası'nın varlık satın alma programı, faizler üzerindeki baskının artırılmasına yardımcı olmuştur ve bu da otomatik olarak 2016 yılında Avrupa'da hanehalklarının kredi taleplerini artırma etkisi yaratmıştır. Ağustos 2016 itibariyle Fransa'daki konut kredilerinin yüzde 50'sini oluşturan yeniden müzakereler (Şubat'ta yüzde 29,6 idi) Fransa'da satın alma gücünün artmasında çok faydalı bir etki yaratmıştır. 2017 yılında, hanehalkı satın alma gücü düşük faiz oranlarından yararlanmaya devam edecektir.

Kuzey Amerika'da ve daha spesifik olarak da ABD'de, Donald Trump'ın başkan seçilmesi tüketim ve yatırımlar için ciddi belirsizlikler getirmiştir. Coface'a göre, ABD'de büyüme oranının 2017 yılında yüzde 1,5'e düşmesi beklenmektedir (2015 yılında yüzde 2,4 ve 2016 yılında yüzde 1,6). 2016 yılında, hanehalkı tüketimi (2016 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzde + 2,7) yavaşlama işaretleri göstermektedir ve perakende satışlardaki artış (yıllık bazda) Temmuz 2015 (%3,4) ile Temmuz 2016 (%2,4) arasında 1 puanlık düşüş kaydetmiştir. Perakende sektörünün 2017 yılında daha da fazla etkilenmesi beklenmektedir. Seçimlerin "olumlu" etkisi, 2016 sonu itibariyle yükselmesi beklenmeyen faiz oranları üzerinde olmuştur. Bu durum, ABD'deki hanehalkları tarafından yaygın bir şekilde kullanılan tüketici kredilerinin maliyetleri için faydalı olacaktır. Perakende satışlarının yıl başından bu yana yükselmekte olduğu Kanada'daki gidişat daha olumludur (Temmuz 2015'te yüzde 2,7 iken temmuz 2016'da yüzde 3,2).

2017 yılında, Brezilya'da faaliyette yaşanacak hafif yükseliş sektörü canlandırmak için yeterli olmayacaktır (Coface tahminlerine göre 2016 için yüzde -3,4 ve 2017 yılında yüzde +0,6). Öte yandan, yıllık bazda perakende satışlardaki artış oranı halen eksidedir (Temmuz 2016 itibariyle yüzde -7). Bu ekonomi yükselen işsizlik, yüksek enflasyon (2016 yılında yüzde +9) ve reel ücretlerdeki erozyon ile mücadele etmek zorunda kalacaktır.

2017 yılında, her ne kadar büyüme sağlam bir seviyede olsa da Çin ekonomisindeki yavaşlama (%+6,1) perakende sektörünü etkilemeye devam edecektir. Ağustos ayında hanehalkı güveni hafif bir şekilde yükselmekle birlikte (Mart ayında 100 iken Ağustos ayında 105,6), halen düşük bir seviyededir. Hanehalkı kullanılabilir geliri yavaşlamaya devam etmiştir (2015 yılının 2. çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzde 8,8 iken 2016 yılının 2. çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzde +8,2). Ancak perakende satışlarındaki artış önceki yıla göre yüzde 10'un üzerindedir (Ağustos 2015'te yüzde 12 iken Ağustos 2016'da yüzde 10,6).

ARZ

Sektördeki şirketlerin gelirleri, Avrupa'nın gıda perakendeciliği alanındaki lider konumunda olan ve 2016 yılının 1. çeyreğinde satışları yüzde 2,9 artan Carrefour'un dayanıklılığının da gösterdiği gibi Avrupa'da artış kaydetmektedir. Aynı durum 2016 yılında satışları yüzde 3 yükselen Leclerc için de geçerlidir. Bu momentum, lider şirketin Eylül 2016 itibariyle bir yıllık dönemde 0,4 puan pazar payı kazandığı, öte yandan diğer geleneksel oyuncuların pazar paylarının çoğunluğunun durakladığı veya gerilediği Fransa'da da teyit edilmektedir. İngiltere'de, Lidl (pazar payı 0,4 puan artışla %4,6 olmuştur) ve Aldi (pazar payı 0,6 puan artışla %6,2 olmuştur) gibi, indirim mağazaları Eylül 2016'da pazar payı kazanmaya devam etmiştir. 2017 yılında, satışları yüzde 3,8 artması beklenen Carrefour'un gösterdiği gibi sektördeki grupların gelirleri genel olarak aynı seviyelerde kalacaktır.

ABD'de, önde gelen küresel perakende grubu Walmart'ın satışlarının 2016 sonunda durgunlaşması beklenmektedir (yüzde +0,5). Doların gücünün gelirlerini baskıladığı göz önüne alındığında, bu rakam oldukça güvenilirdir. Benzer şekilde, Ocak 2016'da 1,2 milyon çalışını için ücret politikasındaki değişikliklere rağmen (saatlik 9 \$ yerine 10\$), ikinci çeyrekte grup net karını yüzde 8,6 arttırmıştır. Amazon'un baskısına giderek daha fazla maruz klan kendi e-ticaret işini geliştirmek istediğini açıklamıştır ve bu amaçla grup Ağustos ayında ABD'li online perakende mağazası Jet.com'u satın almıştır (3 milyar \$ karşılığında). Bu operasyon faydalı olmuş ve grup geçtiğimiz çeyrekte online satışlarında yüzde 11,8'lik bir artış kaydetmiştir. Ekim 2016'da, Walmart ayrıca Çinli online satış sitesi JD.com'un sermayesindeki payını da iki katına çıkarmıştır. Aile mülkiyetli grup şu anda yüzde 10,8'lik paya sahiptir. Böylelikle, ABD'li grup e-ticarette Çin'in bir numarası Alibaba'nın en büyük rakibi olan Çinli gruptaki önemli hissedarlardan birisi haline gelmiştir.

Latin Amerika'da, sektördeki şirketler ekonomik yavaşlamadan olumsuz etkilenmektedir. Brezilya'da, faaliyetteki düşüş ABD'li perakende şirketi Walmart'ın 2016 yılında mağazalarından yüzde 10'unu kapatmasına yol açmıştır. Öte yandan, 40 yıldan bu yana Brezilya'da mevcut olan Carrefour bir istisna olarak 2016 yılının ilk yarısında Latin Amerika'daki satışlarını yüzde 17,9 arttırabilmiştir.

2017 yılında Çin'de perakende sektöründeki şirketlerin ekonomik yavaşlamadan olumsuz etkilenmeleri beklenmektedir. Carrefour'un ülkedeki satışları azalmaya devam etmiş ve 2016 yılının ilk yarısında yüzde 5,3 düşmüştür. Dolayısıyla Çin'deki belirli tedarikçilerin finansal durumları gerilebilir. Bununla birlikte, 2016 yılının ilk yarısında bu segmentteki satışları yüzde 49 gibi yüksek bir oranda artan Alibaba (dünyanın ikinci en büyük e-ticaret web sitesi) gibi bazı güçlü gruplar direnç göstermektedir. 2016 yılında grubun gelirlerinin yüzde 75'i e-ticaret kaynaklı olmakla birlikte, dev grup yerel ekonomik yavaşlamayı göz önünde bulundurarak faaliyet alanlarını giderek çeşitlendirmektedir (spor, medya, online finans, vs.)



SEKTÖR RİSK ANALİZİ – KASIM 2016

TEKSTİL - GİYİM

COFACE DEĞERLENDİRMELERİ

KUZAY
AMERİKA

YÜKSEK

LATİN
AMERİKA

YÜKSEK

YÜKSELEN
ASYA

YÜKSEK

ORTA
AVRUPA

ORTA

BATI
AVRUPA

YÜKSEK

O. DOĞU
+ TÜRKİYE

YÜKSEK

RİSK DEĞERLENDİRMESİ

ÖNE ÇIKANLAR

Tekstil satışları Kuzey Amerika ve Batı Avrupa'da halen cansız bir seyir izlemektedir. Batı Avrupa'da geleneksel tekstil segmentlerinde şirket iflasları artmıştır. Tüm gelişmiş ülkelerde, geleneksel dağıtım kanalları online satıştaki gelişmenin kurbanı olmuştur. Yükselen Asya bölgesinde, Çin'in 2013 yılından bu yana gümrük vergisinden muaf pamuk ithalatını sınırlama kararı tekstil üretimini kısıtlamaktadır. Bununla birlikte, Çinli sanayiciler kaliteli pamuğu ülke dışından temin etmektedir ve bu da üretim maliyetlerini yükseltmektedir.

Tekstil-hazır giyim sektöründe giderek pamuğun yerini sentetik elyaf (polyester, akrilik, viskoz) almaktadır. Küresel olarak, 1994 yılında pamuk tekstil tüketiminin yarısını oluştururken, 2015 yılında sadece üçte birini oluşturmuştur. Daha az maliyetli olan, başka elyaflar ile kolaylıkla karıştırılabilen ve pamuk ile karşılaştırıldığında çevre üzerindeki etkisi sınırlı olan sentetik elyaflar tekstil-hazır giyim sektöründe teknolojik ilerlemeyi yoğunlaştırmaktadır. Ayrıca, hammaddeyi oluşturan polietilen tereftalat (PET) ve petrol fiyatları (grafik), birbirleri ile ilişkilidir. Ekim 2016'da, petrol ve PET fiyatlarındaki bir yıllık düşüş yüzde -0,5 (46,7 \$/varil) ve yüzde -1,2 (845 \$/t) olarak gerçekleşirken, pamuk fiyatlarında yüzde 34,7'lik bir artış yaşanmıştır (60,9 / pound) ve sentetik elyaflar pamuğa karşı daha da rekabetçi hale gelmiştir.

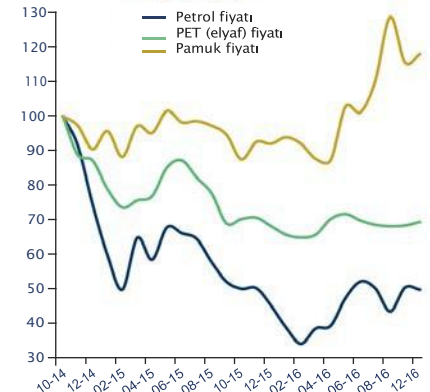
Güçlü Yönler

- Yükselen ülkelerdeki büyüyen orta sınıf
- Pamuk ve sentetik elyaf fiyatlarındaki düşüş

Zayıf Yönler

- Stok eritmenin küresel piyasadaki talebi engellediği Çin'deki önemli pamuk stokları
- Yüksek talep esnekliği olan bir ürün sınıfı olması
- e-ticaretin satışları tehdit etmesi

Petrol, PET ve pamuk fiyatlarındaki değişim (100 = Ekim 2014)



Kaynak: EIA, ICIS Pricing, Thomson Reuters

TEKSTİL – HAZIR GİYİM

TALEP

Küresel pamuk tüketiminin 2016/17 (Ağustos/Temmuz) döneminde sadece yüzde 0,6'lık hafif bir artış göstermesi, 2017/18 döneminde ise yüzde 1,2 artması beklenmektedir. Tüketim miktarları 2008 küresel finansal krizi öncesinde kaydedilen seviyelerin halen çok altındadır (2007/2008'de 65,2 milyon ton iken, 2015/2016'da 24 milyon ton).

Kuzey Amerika'da, tekstil tüketiminin ABD'nin büyüme performansındaki yavaşlamadan etkilenmesi beklenmektedir. (2015 yılında yüzde 2,4 iken, Coface'a göre 2016 yılında yüzde +1,6 ve 2017 yılında yüzde +1). Donald Trump'ın başkan seçilmesi de ABD'de tüketim ve yatırımlar ile ilgili ciddi belirsizlikler yaratmaktadır. Perakende giyim satışlarındaki ortalama artışın 2015 yılının aynı dönemine göre çok daha düşük olduğu (yüzde 2,1'e karşı yüzde 0,9) 2016 yılının ilk sekiz aylık dönemine benzer bir düşüşün yaşanması beklenmektedir. Mağaza satışlarındaki bu talep düşüşü internet satışlarına olan talepteki güçlü artıştan da etkilenmektedir. 2016 yılında, ABD'de perakende ağında satılan her 100 giyim ürününden sadece 20'si fiziksel mağazalarda gerçekleşmiştir (14'ü doğrudan internet üzerinden ve 66'sı fiziksel mağazadan ancak internet kaynaklı). Forrester Research'e göre 2011 yılında giyim satışlarının neredeyse yarısı (%49) sadece mağazalarda gerçekleşmişti.

2016 yılının ikinci çeyreğinde aktif nüfusun yüzde 10,1'inin işsiz olduğu Avro bölgesindeki genel tablo daha da olumsuz görünmektedir. 2017 yılında, bu rakamda yaşanacak bir iyileşme satış artışının biraz daha iyi olmasını sağlayacaktır. 2016 yılının ilk yedi aylık döneminde, satış düzeyi 2015 yılının aynı döneminde göre hafif bir şekilde daha iyi gerçekleşmiştir (hacim bazında yüzde 1'e karşı yüzde 1,2). Ancak, genç tüketiciler (15-24 yaş arası) tekstile daha fazla para ayırmasına rağmen, 2016 yılının ikinci çeyreği itibarıyla bunların yüzde 22's, halen işsizdir.

Dünyanın en büyük pamuk tüketicisi olan Çin'de (küresel tüketimin yüzde 30'u), tüketimin 2016/2017 döneminde yüzde 1 düşmesi beklenmektedir. Bu ülke giyim sektöründe satış artışının açık ara ile en dinamik olduğu piyasa olmasına rağmen, ulusal istatistik kurumu verilerine göre artış hızı yavaşlamıştır: 2015 yılında yüzde 7,6 iken 2016 yılında yüzde 6'dan az. 2017 yılında GSYH artışının yavaşlayacağı tahmini göz önünde bulundurulduğunda (Coface'a göre 2016 yılında yüzde 6,5' iken 2017 yılında yüzde 6,1), bu eğilim 2017 yılında daha da güçlenecektir.

ARZ

Küresel pamuk üretiminin 2015/2016 döneminde üst üste dördüncü kez sert bir şekilde düşmesi beklenmektedir (yüzde -18,8). 2016 yılında stokların yüzde 12 azalması beklenmektedir, ancak yine de yıllık üretimin yüzde 93'ünü oluşturacaktır. Kayda değer şekilde olumlu hava koşulları (El Nino beklenmiyor) göz önüne alındığında 2016/2017 döneminde küresel pamuk üretiminde hafif bir toparlanma olacağı umut edilmektedir (EIU'ya göre yüzde +5,9).

2016 yılı için pamuk fiyatları üzerindeki etkiler karışıktır. Ocak ile Mart ayları arasında, Çin makamlarının pamuk ihale satışlarının yol açtığı belirsizlik sebebiyle pamuk fiyatları 1,48 \$/kg ile 2009 yılından bu yana en düşük düzeye ulaşmıştır. Bu ihaleler sonunda Mayıs 2016'da gerçekleşmiştir ve ikinci çeyrek fiyatları Ağustos ayında 1,88 \$/kg ile en üst düzeye ulaşmıştır (iki yıllık rekor). Bunun ana sebebi ilk olarak yatırımcıların ABD ihracatına ilişkin çok iyimser projeksiyonları ve ikinci olarak da Çin stoklarının ağırlığı ve kalitesi ile ilgili belirsizlikler olmuştur. Ancak, cansız küresel büyüme ve inatçı bir şekilde yüksek seviyelerde kalan küresel pamuk stokları (2016/2017 döneminde dokuz aylık tüketim), göz önüne alındığında, fiyatlardaki bu artış geçici olacaktır: Özellikle dünyadaki üçüncü en büyük üretici olan ABD'de üretimin daha da artacağı (+%23) düşüldüğünde, şimdi ile yıl sonu arasında ölçüldüğünde yüzde +2,2 ve 2017 yılında yüzde +2,4.

Çin'de, hükümet devasa stok miktarını göz önünde bulundurarak ham pamuk için gümrüksüz ithalat seviyelerini düşürmüştür. İşgücü ve üretim maliyetlerindeki artış ile birlikte düşüldüğünde, Çin'deki pamuk fabrikaları giderek daha az rekabetçi hale gelmiştir. 2016/17 döneminde yüzde 19'luk bir artış beklenen Bangladeş hazır giyim üretimi bölgedeki en düşüklerden birisi olan saatlik ücretler sayesinde Hindistan ve Çin'in yer değiştirmelerinden faydalanacaktır. Dünyanın dördüncü büyük üreticisi olan Pakistan altyapı eksikliklerinden kaynaklı olarak elektrik üretiminde yaşanan oynaklıklardan olumsuz etkilenmektedir.

Ekim 2016'da son iki yıldaki dördüncü CEO'nun göreve geldiği Vivarte (la Halle, Naf Naf, Kookaï...) gibi, orta sınıfta konumlanan tekstil - hazır giyim segmenti Avrupa'da yaygın bir şekilde sıkıntı çekmektedir.

Ekim 2016 itibarıyla Pamuk fiyatlarındaki artış (bir yıllık dönemde yüzde +34) aynı dönemde fiyatları yüzde 1,2 düşen sentetik maddelere göre rekabetçiliğini azaltmıştır. Yükselen Asya bölgesi küresel polyester üretimimin neredeyse yüzde 90'ına ev sahipliği yapmaktadır. Sentetik maddelerin karşılaştırmalı avantajları kullanımını azalmaya devam edecek olan pamuğa göre daha fazladır. Uzun vadede, nüfus artışı tarım arazilerinde daha fazla tarım faaliyeti yapılmasını teşvik edecektir. Pamuk fiyatlarındaki düşüş ve gıda talebindeki artış tarım işletmelerini daha karlı ürünlere geçmeye teşvik etmektedir.

ÇEKİNCE BEYANI

Bu belge yazıldığı tarihte mevcut bilgilere göre katılımcıların görüş ve düşüncelerini yansıtan, Coface tarafından hazırlanmış bir özetir. Herhangi bir zamanda değiştirilebilir. Bu belgede yer alan bilgi, analiz ve görüşler, tartışılan konulara ilişkin kendi anlayış ve yorumlarımıza dayalı olarak derlenmiştir. Bununla birlikte, Coface hiçbir koşulda, içerdiği verilerin doğruluğunu, tamlığını veya gerçekliğini garanti etmez. Bilgi, analiz ve görüşler sadece bilgi verme amaçlıdır ve okuyucunun başka yerlerde bulabileceği bilgileri destekleyici niteliktedir. Coface'in araşsal bir sorumluluk dışında hiçbir sonuca dayalı sorumluluğu bulunmamaktadır ve bu belgedeki bilgi, analiz ve görüşlerin yorumlanmasından kaynaklı zararlardan herhangi bir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu belge ve içeriğindeki analizler ve görüşler Coface'in mülkiyetindedir. Okuyucu verileri bozmamak ve değiştirmek kaydıyla, Coface'in adını açıkça belirterek ve yalnızca dahili kullanım için görüntüleyebilir veya çoğaltabilir. Coface'in önceden izni alınmadan kamuya açık veya ticari kullanım için özetlenmesi ve çoğaltılması yasaktır. Yasal uyarılar için Coface web sitesine bakınız.

Photo: © Foltolia - Layout: Les éditions stratégiques

COFACE SA
1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France
www.coface.com

