Paris, 12 Aralık 2014

**Fransa’da “düşük enflasyon” büyüme hızında bir değişimin işaretçisi**

**Düşük enflasyon ve durgun büyüme performansının öne çıktığı bir süreçte Fransa fiyat düşüşleri kısır döngüsünden kurtulamama tehlikesi ile karşı karşıya. Fransa’nın 1930’larda ABD ve bazı Avrupa ülkelerinin yaşadığı derin depresyonun aşırı uçlarına gitmese bile 1990 ile 2010 arasında Japonya’nın yaşadığı uzun süren fiyat ve büyüme durgunluğunu yaşaması mümkün mü? Böyle bir durumda bu Fransa ekonomisi ve şirketleri için ne anlama gelir?**

**Japonya’da yaşanan 20 yıllık düşük enflasyon sürecinden ne dersler çıkarabiliriz?**

Japonya 1990 ile 2010 arasındaki 20 yıllık dönemde ortalama büyümenin yüzde +1 ve ortalama enflasyonun yüzde +0,3 olduğu bir düşük enflasyon süreci yaşadı. Dışa açılım sürecinin ardından 1980’lerde ekonomisinin aşırı ısınması ile birlikte Japonya 1990’ların başlarında ilk iflas dalgasını yaşadı. Düşük kârlılık düzeyi, yüksek borç düzeyi ve aşırı kapasite sorunları yaşayan Japon şirketlerinin çoğu, hızla yükselen enflasyon ve bunu takip eden deflasyon sürecinden etkilenen bankaların kredilendirme koşullarını sıkılaştırmaları ile sıkıntıya düşmüştü. KDV oranlarındaki artış sayesinde fiyatların tekrar yükselmeye başladığı 1997 yılındaki hafif bir soluklanmanın ardından 2010 yılına kadar sürecek düşük enflasyon süreci tekrar başlamış ve 2001 yılında bankalarda yaşanan yeniden yapılandırma sürecinin tetiklemesi ile iflaslar zirveye ulaşmıştı.

Bu uzun süreli fiyat durgunluğunun arkasında bazı faktörler bulunuyordu. İlk olarak bankacılık sisteminin konsolidasyonu uzun süre ertelenmişti. İkinci olarak Japonya Merkez Bankası’nın “sıfır faiz oranı” politikası işe yaramamış ve çok fazla miktardaki para arzı reel ekonomi üzerinde olumlu bir etki yaratmamıştı. Son olarak söz konusu dönemde Japon ekonomisinin reel büyüme oranı potansiyel büyüme oranının altında kaldığı için kullanılmayan üretim kapasitesi fiyatları aşağı çekmişti.

**Ciddi bir deflasyon riski olası görünmemekle birlikte Japonya tarzı uzun süreli düşük “enflasyon riski” mevcuttur**

Fransa’nın reel deflasyondan kaçınabileceğine inanmak için birkaç sebep mevcut. Ücretlerin göreceli esnekliği bu sebeplerden birisidir. Düşük maliyetli likiditenin kolaylıkla ulaşılabilir olması ve piyasanın finansal istikrarını sağlamada aktif rol oynayan yenilikçi bir merkez bankası fiyatları destekleyen diğer faktörlerdir. Bunlar 1930’larda bulunmayan ve Avro bölgesinin deflasyon tuzağından kaçınmasını sağlayacak özelliklerdir.

Öte yandan, Japonya’nın 1990’lardan itibaren yaşadığı tarzda uzun süreli bir “düşük enflasyon” ve zayıf büyüme süreci ile karşı karşıya kalma olasılığı daha yüksek görünmektedir. Hem büyüme hem de enflasyon aslında 2011 yılından bu yana aşağı yönlü bir seyir izliyor. Coface tahminlerine dayalı olarak GSYH artışının 2014 yılında %0,4’ü ve 2015 yılında %0,8’i aşması beklenmiyor. Bu oranlar %2,1 olarak gerçekleşen 2011 seviyesinin çok altındadır. Benzer şekilde, Ekim 2014 sonu itibariyle yıllık bazda tüketici fiyatları sadece yüzde 0,5’lik bir artış kaydetmiştir. 2011 yılında %2,3 olarak gerçekleşen enflasyonun 2015 yılına kadar ortalama %0,7 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Ancak riskin mevcut bağlamında konumlandırılması gerekiyor. Fransız bankacılık sektörü bugün Japon bankalarının 1990’lardaki durumuna göre çok daha sağlıklıdır. Ayrıca Fransız emlak sektörünün fazlalıkları o zamanlar Japonya’daki sektörün fazlalıklarına göre çok daha düşük seviyededir.

**Fransız şirketler için riskler ve fırsatlar nelerdir?**

Japonya’da 1990’larda olduğu gibi, Fransa’daki “düşük enflasyon” krizin dolaylı bir sonucudur.

Büyüme ve enflasyondaki bu eşzamanlı düşüş temel olarak kriz sonrasındaki dönemlerde normal olarak yaşanan zayıf talebin bir sonucudur. Aşırı kapasitenin olması (üretim kapasitesi kullanma oranı halen kriz öncesindeki ortalamasının altındadır) birçok sanayi sektörünün enflasyonda bir yavaşlama karşısında özellikle kırılgan olduğu anlamına geliyor. Bu gibi durumlarda şirketler yatırım yapmak yerine borçlarını azaltma ve nakit dengelerini sağlama eğilimi gösterirler. Bu durum orta vadeli büyüme beklentileri için ters etki yaratır.

Öte yandan kısa vadede “düşük enflasyon” Fransız ekonomisi için belirli faydalara sahiptir. İlk olarak hane halklarının satın alma gücünü dolayısıyla tüketimi arttırır ki bu, halen ekonomik büyümenin ana sürükleyici etkenini oluşturmaktadır. Şirketler bakımından düşük faiz oranlarının getirdiği uygun finansman koşullarının dışında, özellikle petrol fiyatlarındaki düşüş sonucunda üretim maliyetlerindeki azalma şirketlerin kâr marjları üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır. Dünya petrol fiyatlarında son zamanlarda yaşanan çöküşten en fazla yararlanan sektörler kimya ve taşımacılık sektörleri olmuştur.

Bu kısa vadeli etkilerin ötesinde, uzun süreli bir “düşük enflasyon” büyüme hızında bir değişimin işaretçisidir. Sadece daha düşük büyüme ve daha düşük enflasyonun değil, aynı zamanda şirketler için daha uygun finansman koşullarının ve üretim maliyetlerinde daha yavaş bir artışın işaretçisidir. 2014 yılı bunu teyit etmiştir. Fransa’da tarihsel olarak iflasların sayısında bir azalma sağlanabilmesi için %1,6’nın üzerinde bir büyüme gerekirken sadece %0,4’lük bir GSYH artışına rağmen iflasların sayısı dengelenmiştir. (Hatta 2014 yılının tamamı için 2013 yılına göre %-1,2 gibi küçük bir azalma da beklenmektedir)

**İLETİŞİM VE BİLGİ İÇİN**

Pelin BAYRAM – T. 0530 347 6471 [pelin@ifmmedya.com](mailto:pelin@ifmmedya.com)

Burcu ATASOY - T. 0532 664 8691 [burcu@ifmmedya.com](mailto:burcu@ifmmedya.com)

|  |
| --- |
| **Coface Hakkında**  Ticari alacak (kredi) sigortası alanında dünyadaki en yaygın şirket olan Coface Grubu, firmalara hem iç pazar hem de ihracat müşterilerinden doğan alacaklarının ödenmeme (temerrüt) riskine karşı küresel çözümler sunmaktadır. Grup 2013 yılında 4440 çalışanının desteği ile 1.440 milyar €’luk konsolide ciro açıklamıştır. Doğrudan veya dolaylı olarak 97 ülkede faaliyet gösteren Grup, 200’den fazla ülkedeki 37.000’in üzerinde şirketin ticaretini güvence altına almaktadır. Coface şirketlerin ödeme davranışları hakkındaki bilgi birikimine ve müşterilerin ve borçluların yakınında konumlanan 350 risk değerlendirme uzmanının uzmanlık birikimine dayalı olarak her üç ayda bir 160 ülkeye yönelik ülke risk değerlendirmeleri yayınlamaktadır.  Coface Fransa’da Fransız Hükümeti adına ihracat kamu garantilerini yönetmektedir.  [www.coface.com](http://www.coface.com).tr  COFA-listed-emblems_black  Coface SA. is listed on Euronext Paris – Compartment A  ISIN: FR0010667147 / Ticker: COFA |