

2019'a Girerken Dünya Ekonomisi, Türkiye ve Piyasalar



Tufan Cömert
Garanti Yatırım Araştırma Koordinatörü

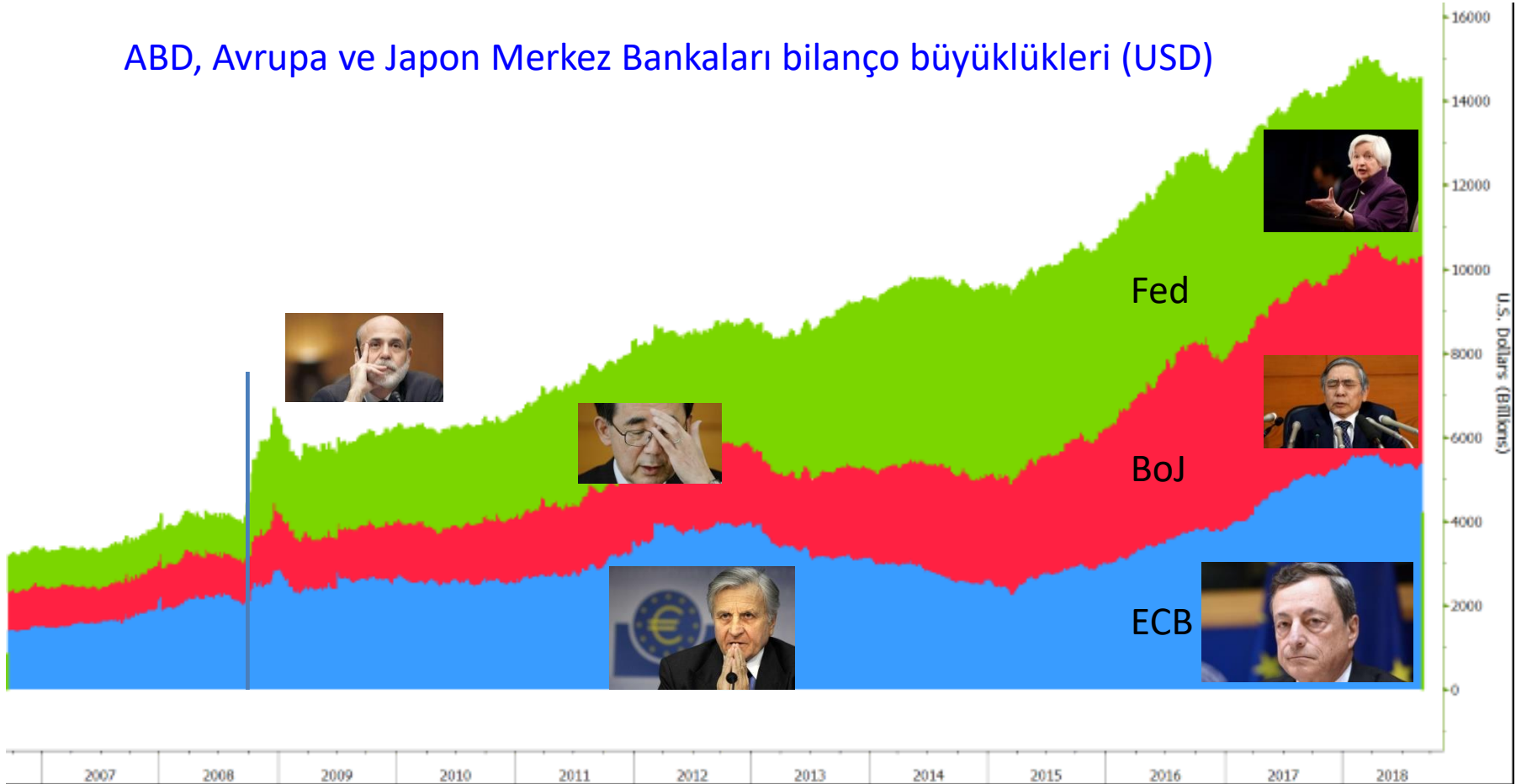
Keşan Ticaret Odası
3 Aralık 2018

10 yıl önce...

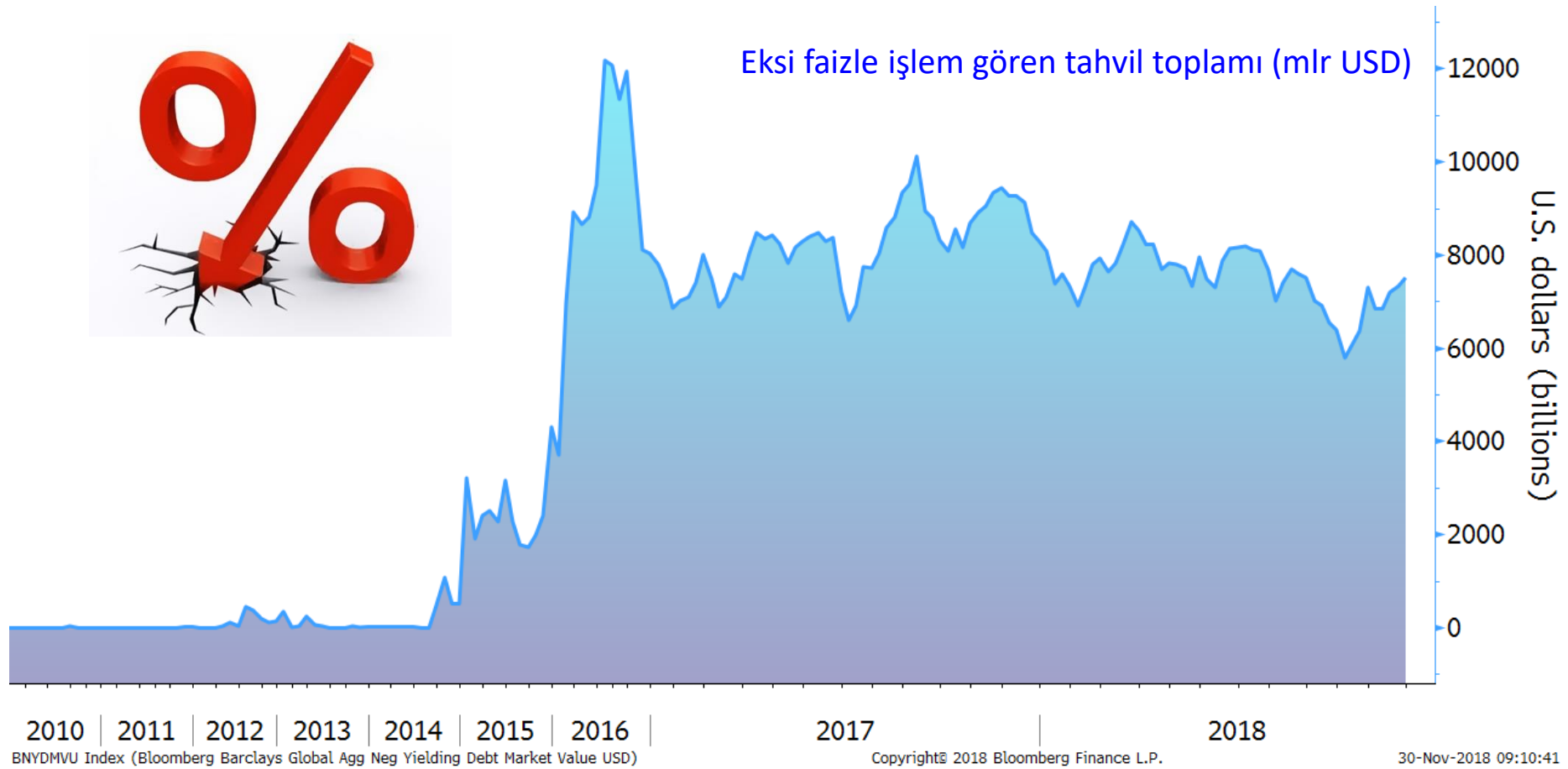


2008-2009 krizinden çıkmamızı merkez bankalarına borçluyuz

ABD, Avrupa ve Japon Merkez Bankaları bilanço büyüklükleri (USD)



Bu politikalar bir garabeti beraberinde getirdi: Eksi faizler!

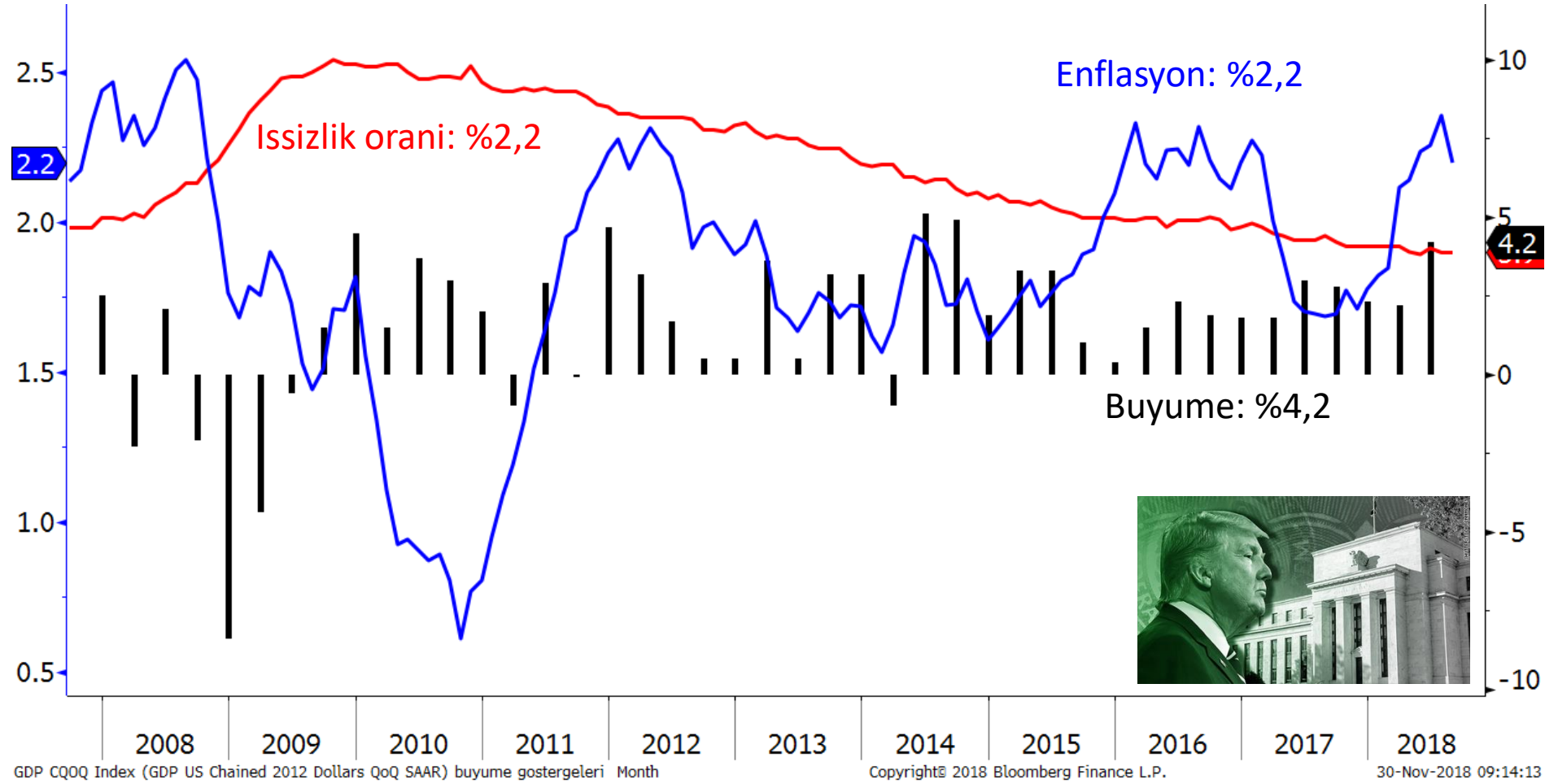


Eksi faizle yaşam: Danimarkalı olmak vardı!



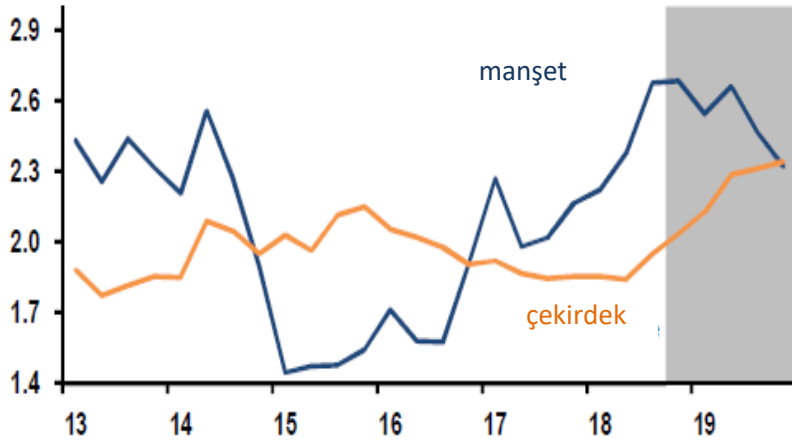
- Hans Peter Christensen 10 yıllık konut kredisi kullanır.
- 2016 sonunda banka Christensen'e bir yazı gönderir: Artık borç ödemesine gerek yoktur, tersine banka her ay kendisine \$38 ödeme yapacaktır.
- Christensen bu belgeyi çerçeveletir: "*Çocuklarım bunu uydurduğumu düşünmesinler*".

ABD ekonomisi artık ek bir desteğe ihtiyaç duymuyor

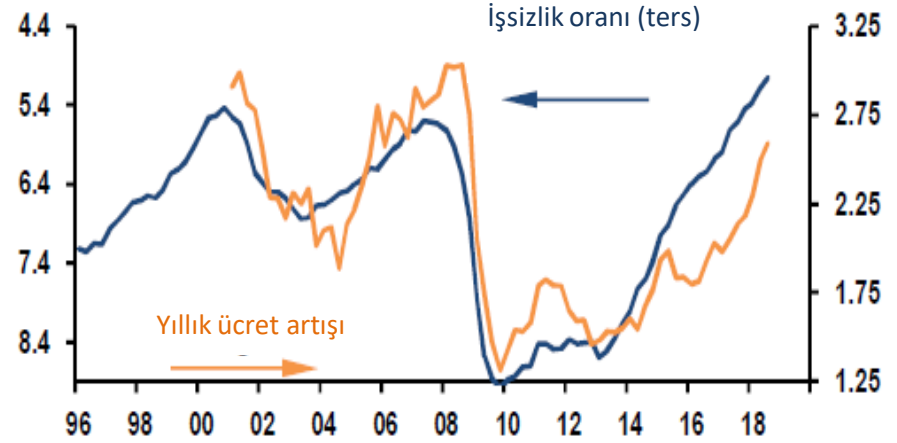


Gelişmiş ülkelerle birlikte dünya ekonomisi de artık normal...

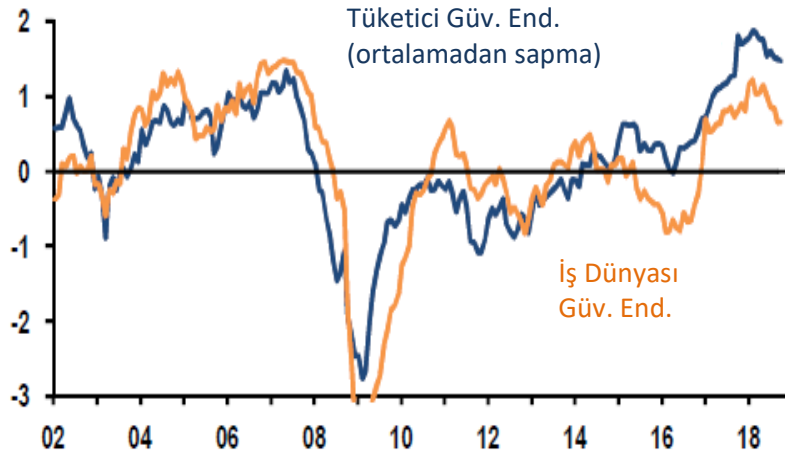
Küresel enflasyon yükseliyor (%)



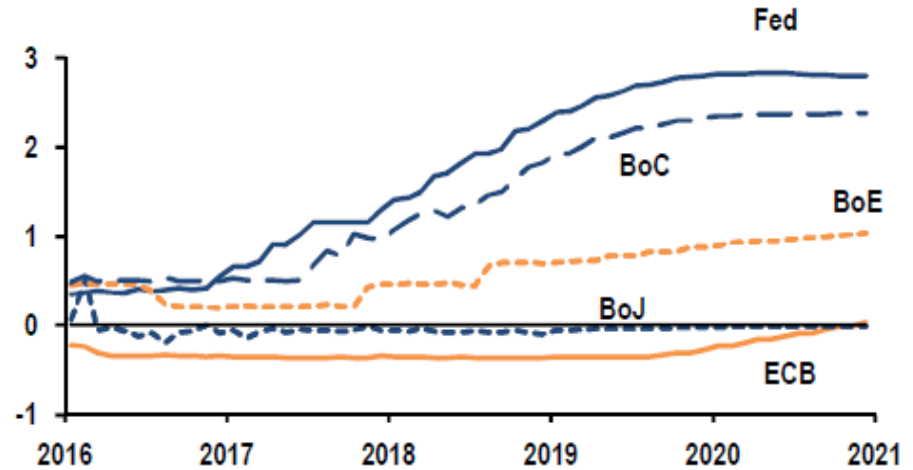
GÜ işsizlik oranı ve ücret artışları (%)



Güven endeksleri kriz sonrası yüksek seviyelerden döndü



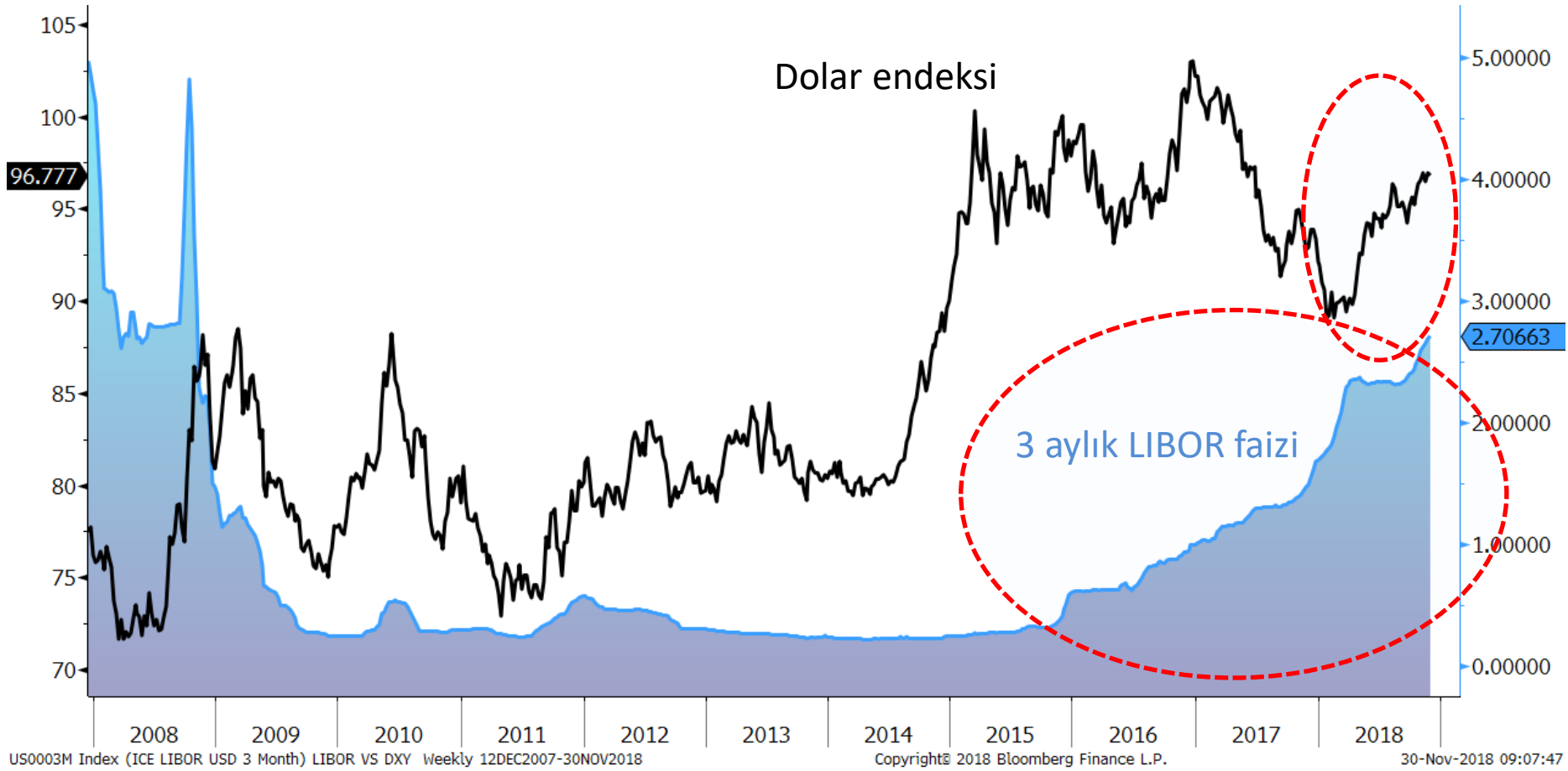
GÜ Merkez Bankaları faiz beklentisi



Ancak normale dönüş özellikle gelişen ülkeler için sancılı olacak

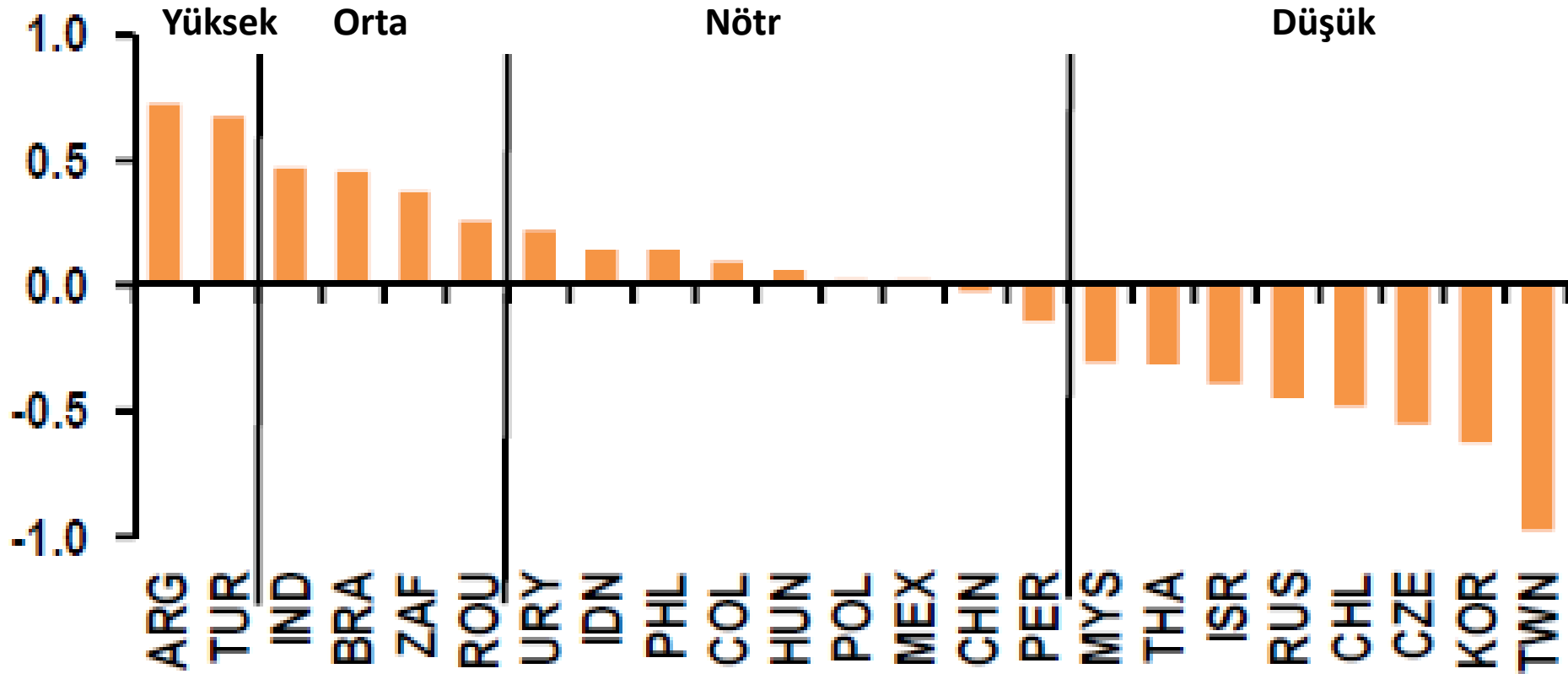


iki tehlikeli gelişme...

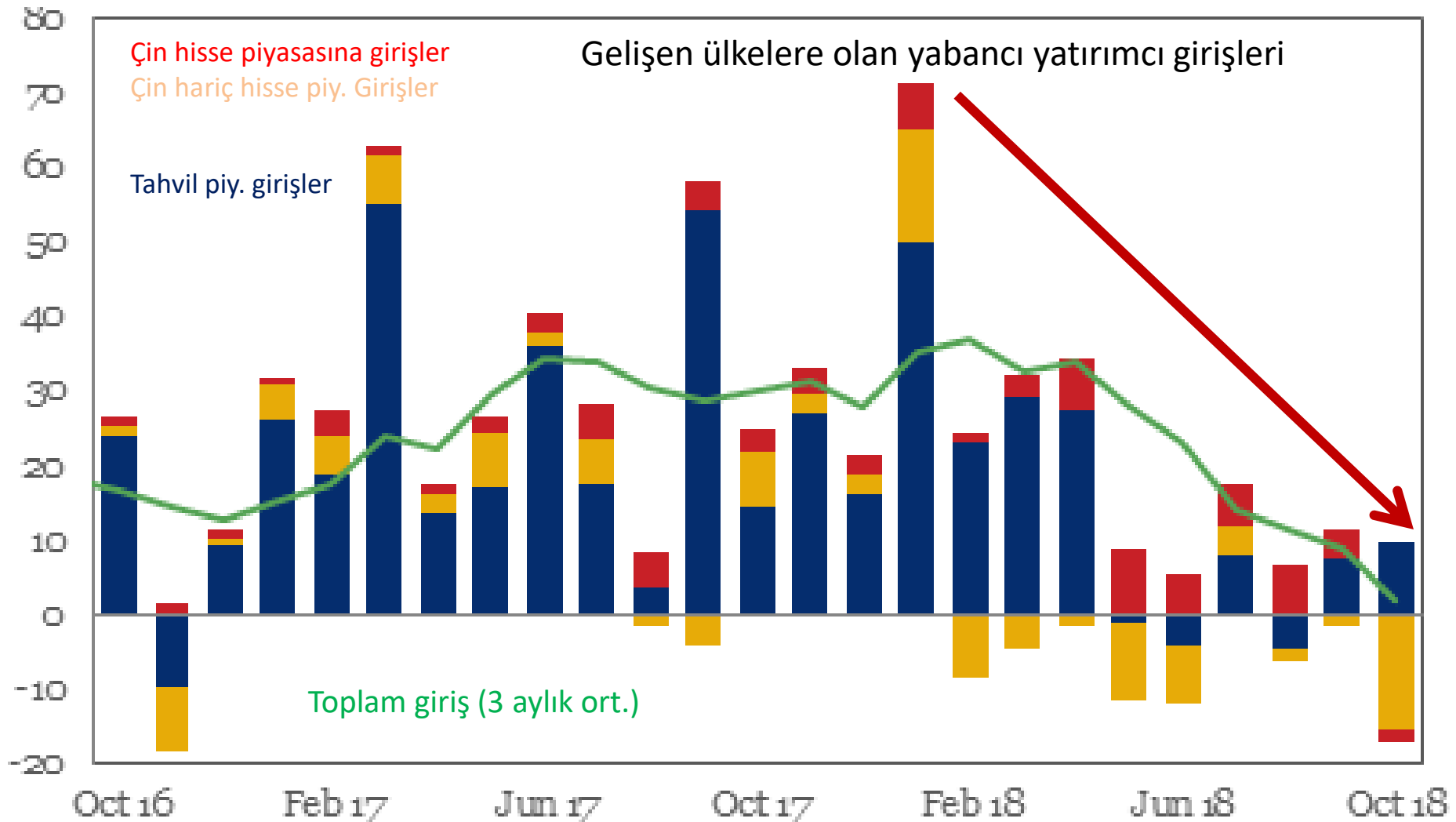


Bazı ülkeler bu duruma hazırlıksız yakalandılar

JP Morgan GOÜ Risk Endeksi



Bu gelişmeler ve ülke bazında yaşanan sorunlarla gelişen ülkelere fon girişleri azaldı



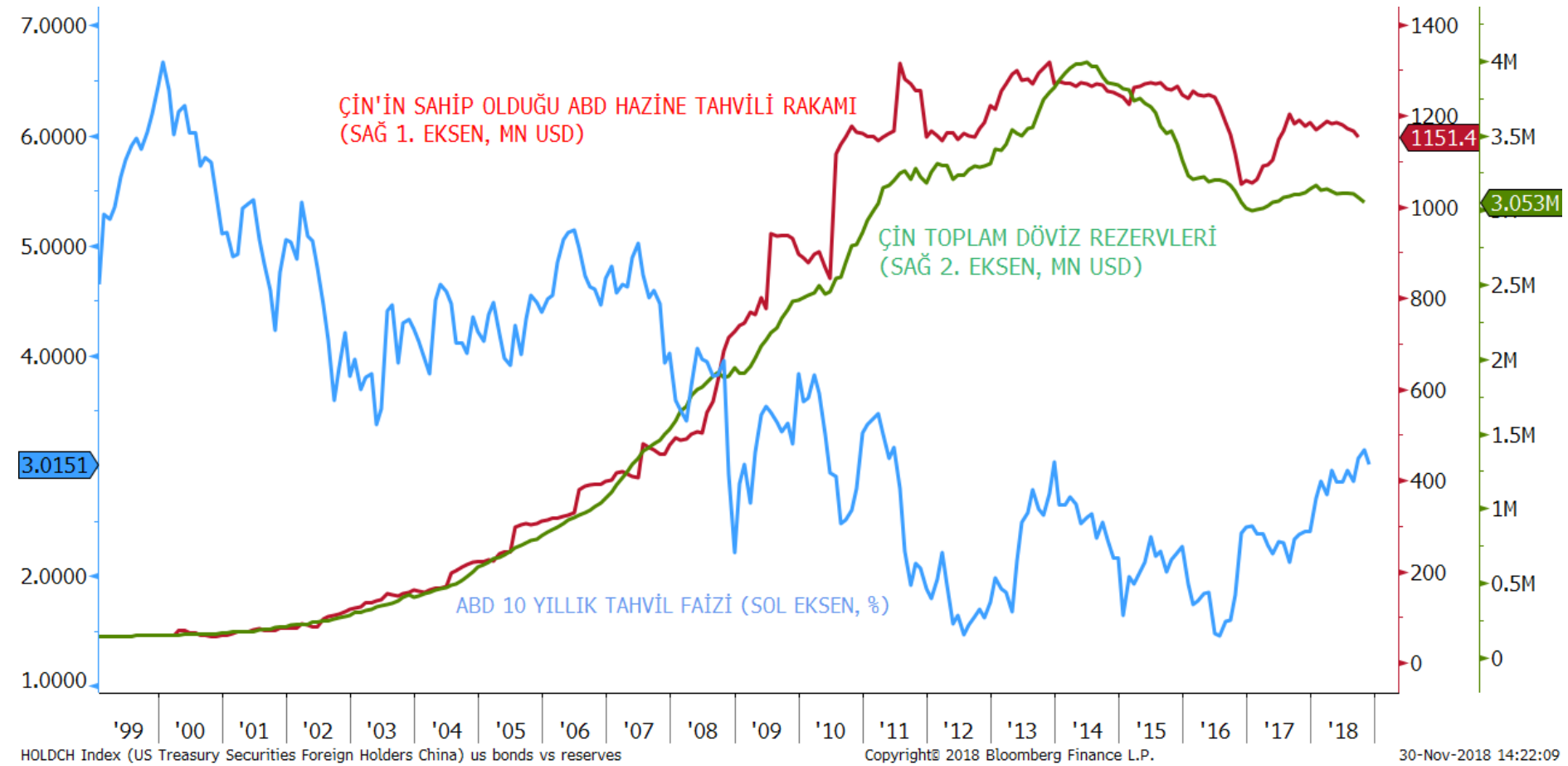
Önümüzdeki günlerde dünyada bizi neler bekliyor?



Ticaret savaşları: Trump haklı mı?

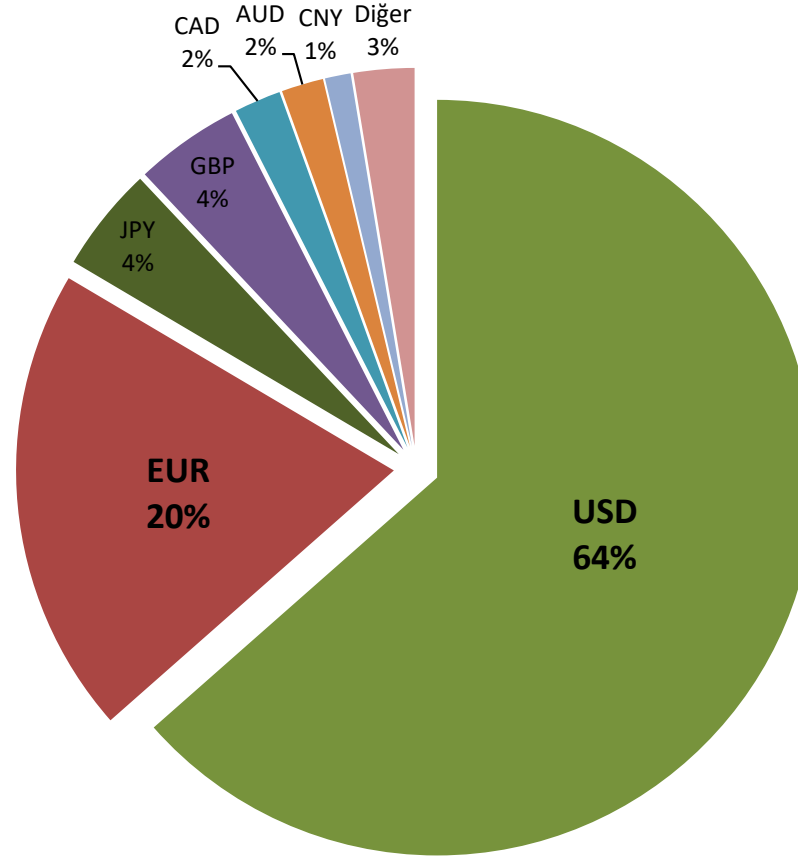


Ticaret savaşları v2.0 ?



Tüm bunlar doların tahtını sarsacak mı?

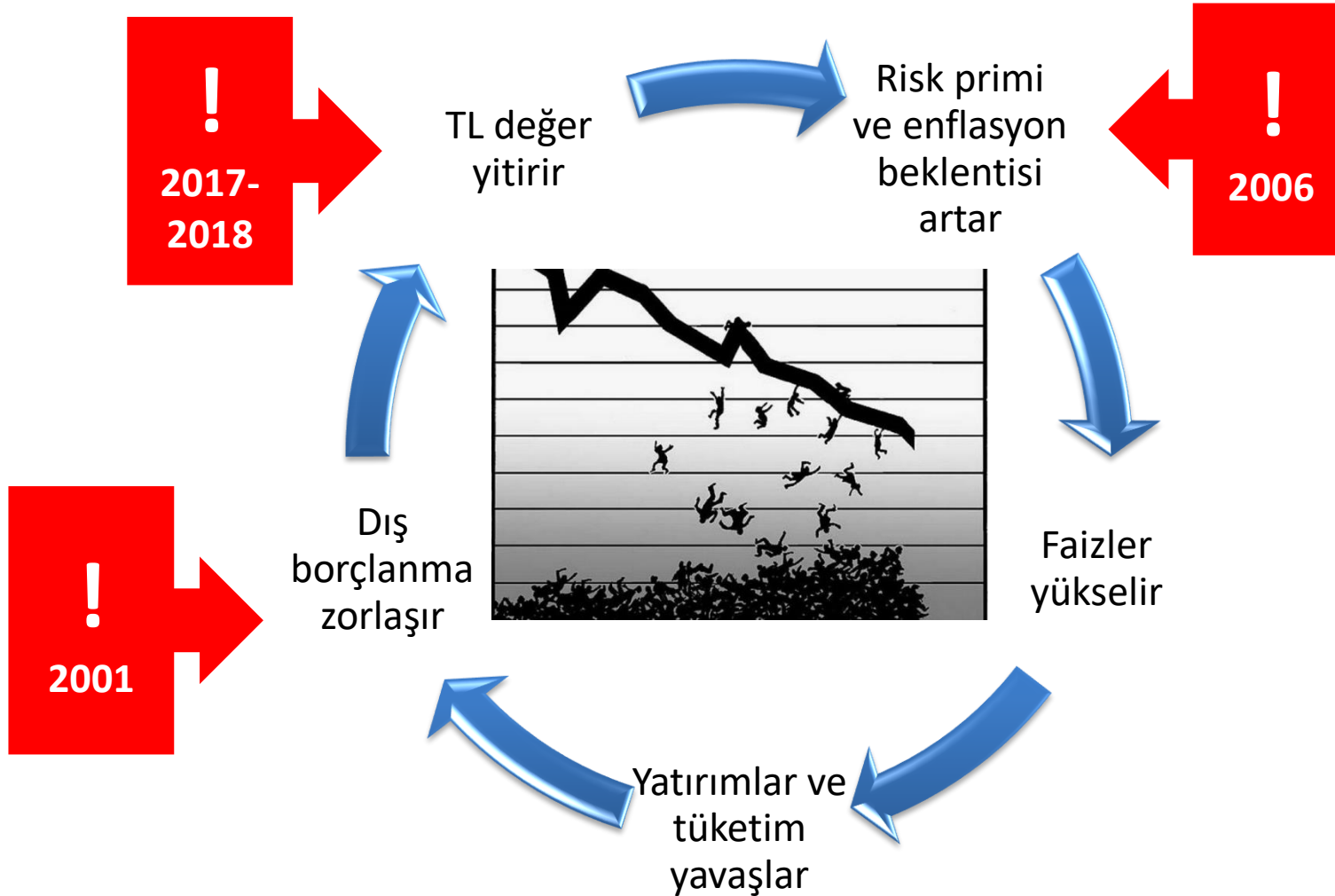
Dünya Merkez Bankalarının Döviz Rezervleri



Türkiye Ekonomisi

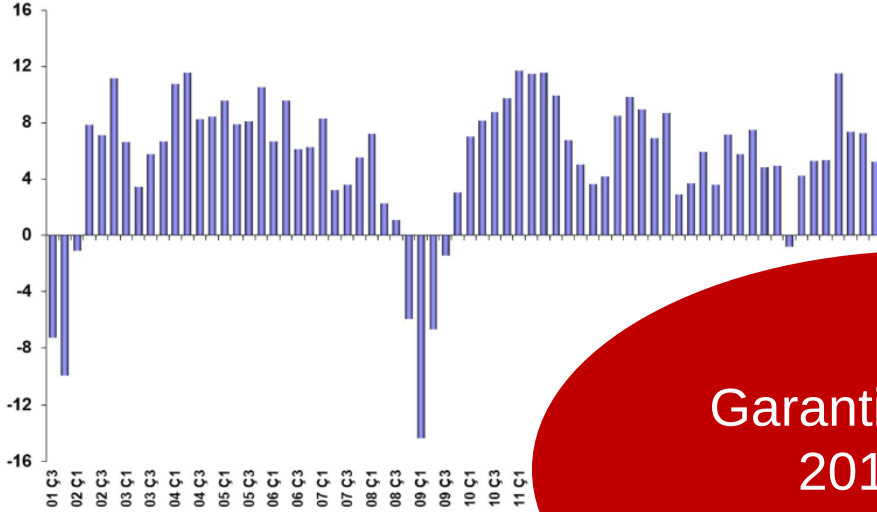


Türkiye'nin talihsiz ekonomik döngüsü

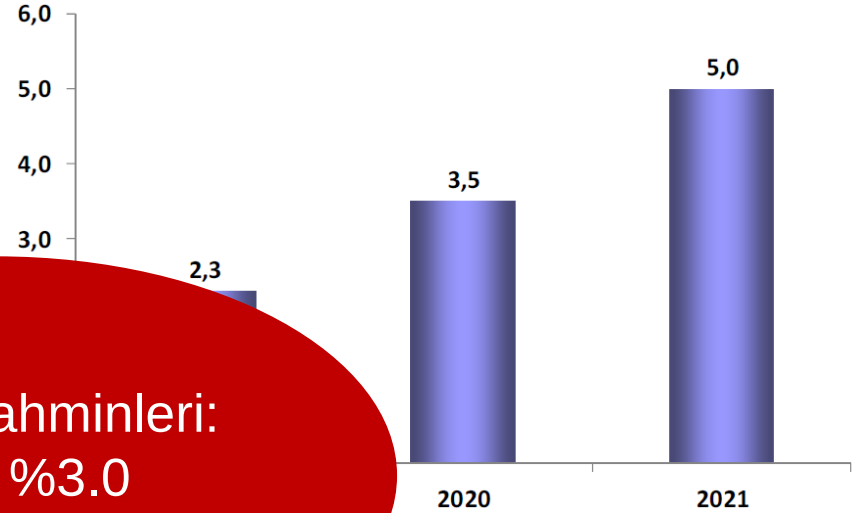


Türkiye büyüyor, fakat bu sorunsuz bir büyüme değil

GSYH Büyüme Oranları (yıllık, %)



Büyüme Hedefleri (YEP, yıllık)

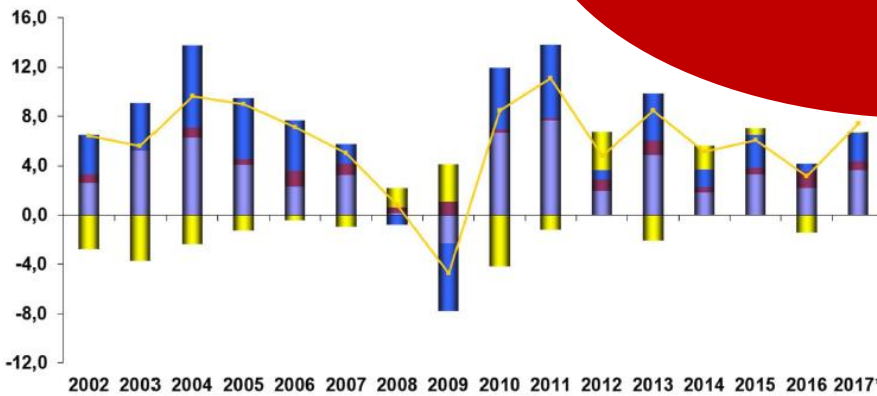


Garanti Tahminleri:

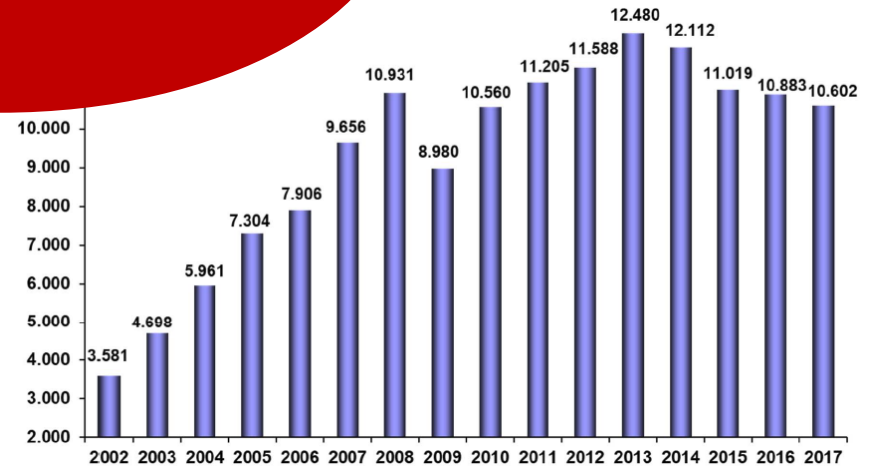
2018: %3.0

2019: %1.0

GSYH Büyümesine Harcama Yönünden Katkı



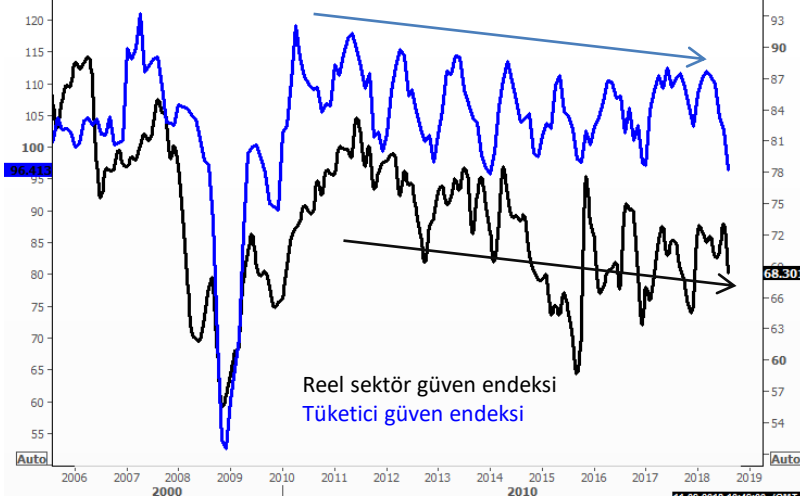
(ABD Doları)



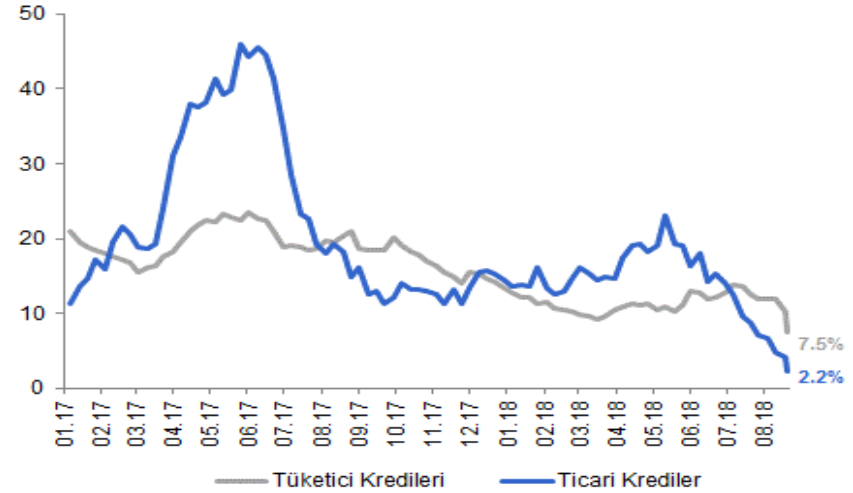
Özel Tük. Kamu Tük. Toplam Yatırımlar Net İhracat GSYH Büyümesi

Büyüme işaretleri hız kaybını işaret ediyor

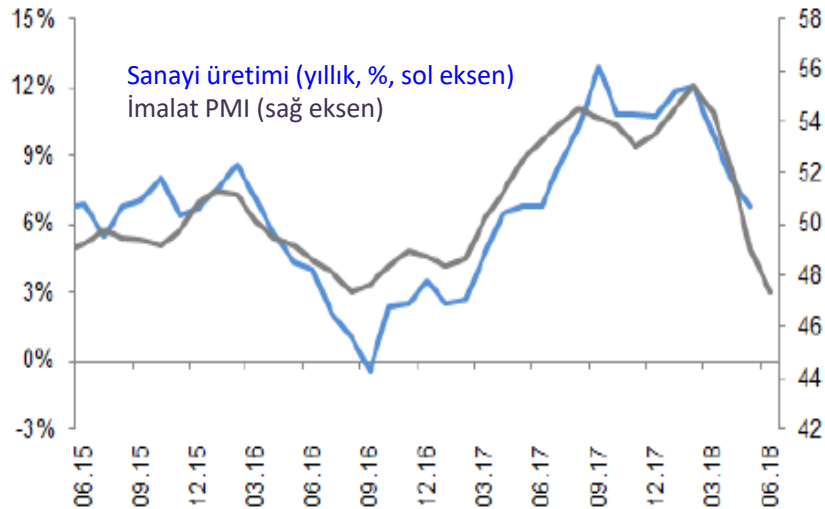
Tüketici ve reel sektör güveni zayıflıyor



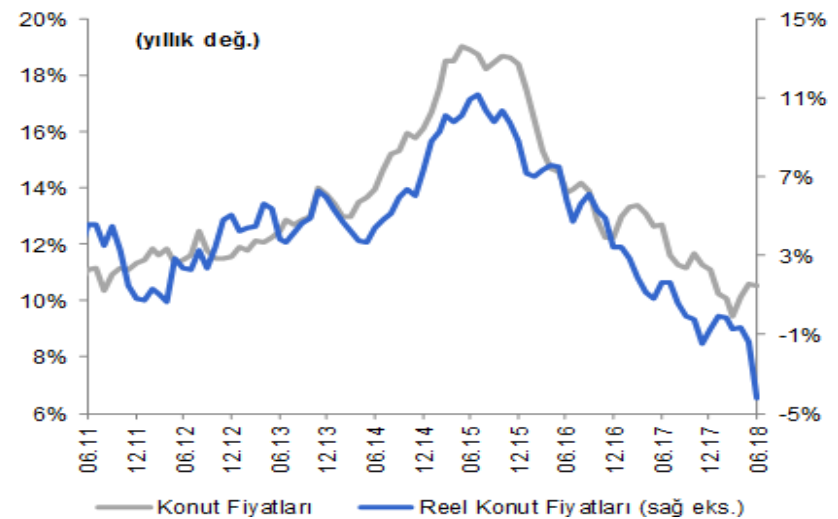
Kredilerin yıllık büyüme hızları (% değişim, 13 haftalık)



PMI ve sanayi üretimi güç kaybını teyit ediyor

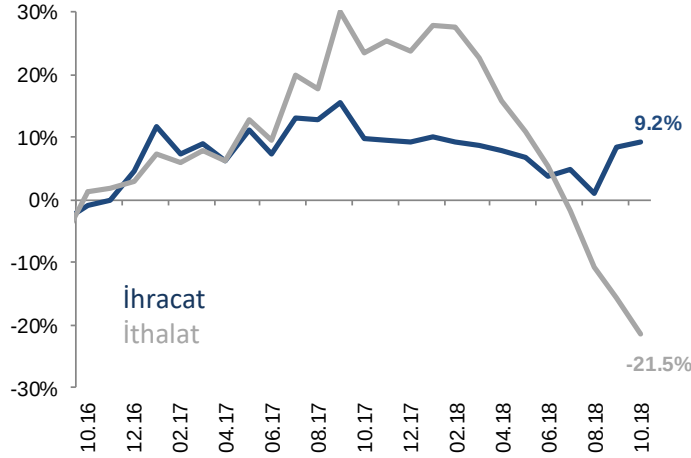


Konut fiyatları gerilemeye devam ediyor

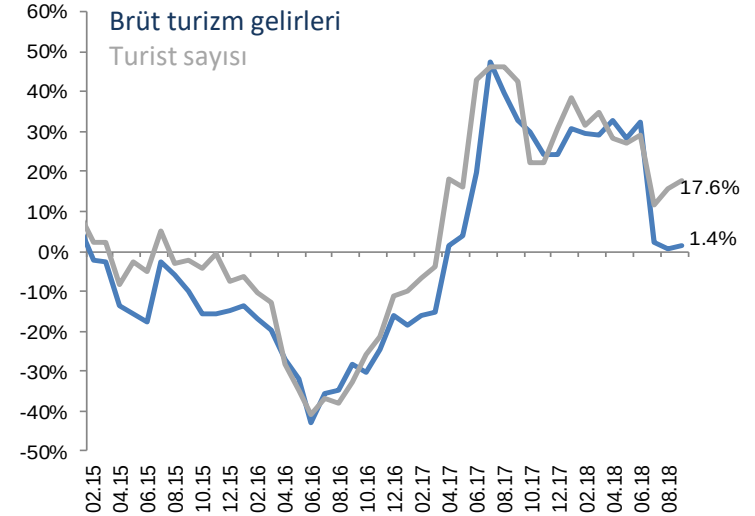


İhracat ve turizm 2019'da ekonomiyi desteklemeye devam edecek

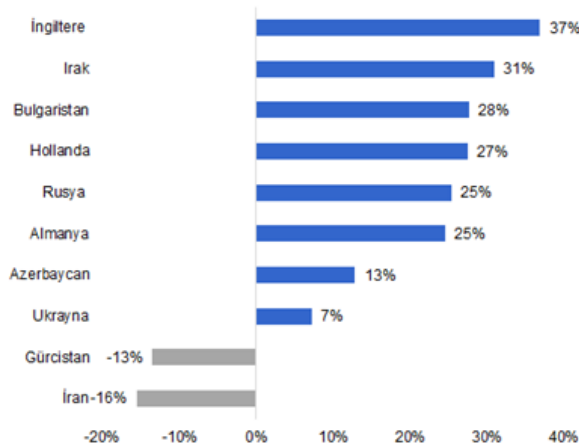
İhracat ve ithalatın yıllık değişimi



Turizm sektörü



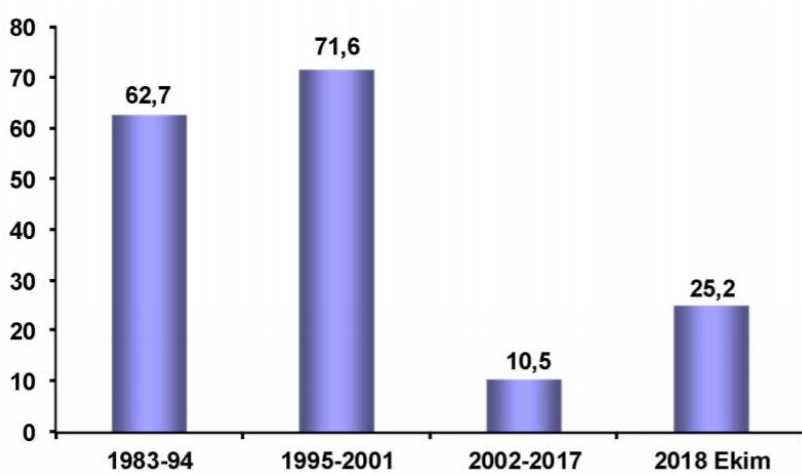
Yabancı turist sayısındaki yıllık değişim (Ocak-Ekim 2018)



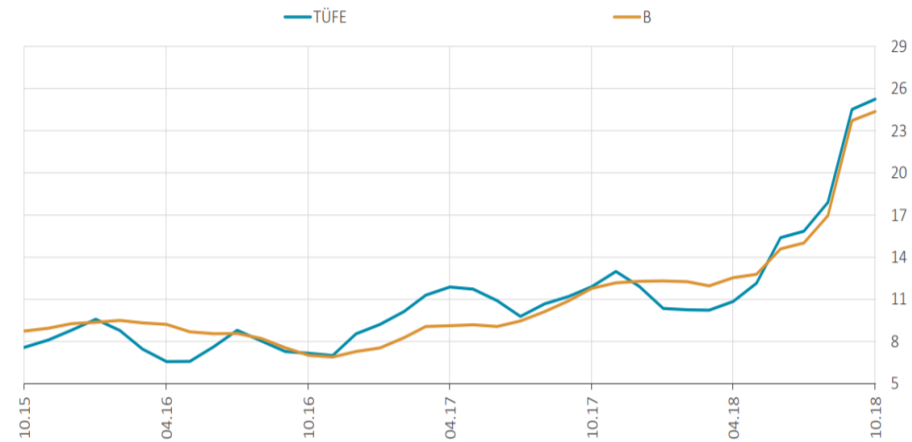
	2017	2018
Gelirler	22,5 mlr USD	24,9 mlr USD
Turist sayısı	32,4 mln	38 mln

Enflasyon -dünyanın aksine- en büyük sorunumuz

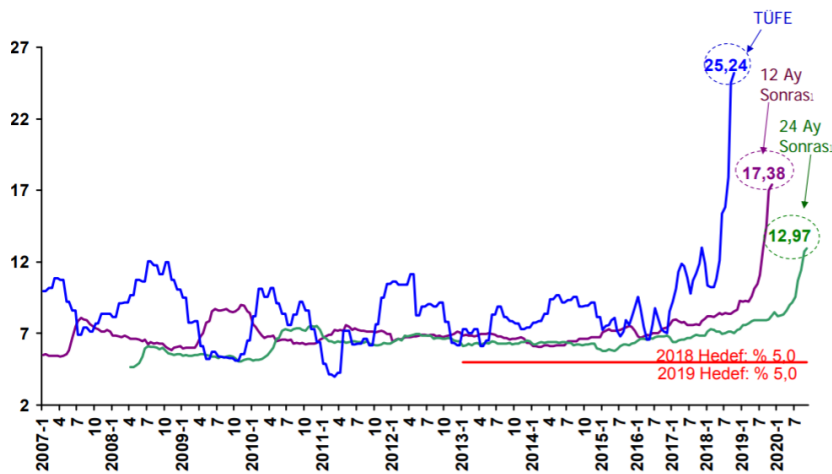
TÜFE (%)



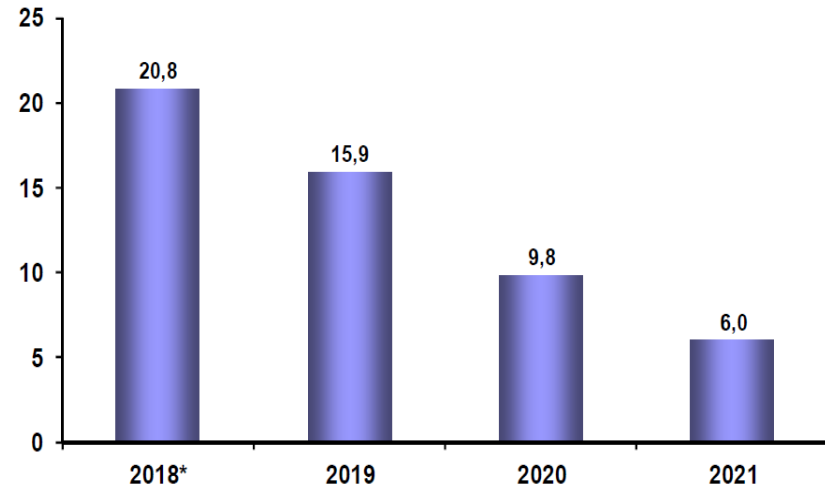
Tüfe ve çekirdek enflasyon (%)



Enflasyon beklentileri (%)



2019-2021 Gerçekleşme Tahminleri (YEP, %)



TCMB enflasyon tahminlerinin karnesi

TCMB'nin her 3 ayda bir yayınladığı enflasyon raporlarında o yıl sonuna dair yaptığı TÜFE tahmini ve gerçekleşme

	I	II	III	IV	Gerçekleşme	Hedef
2018	7.9	8.4	13.4	23.5	23.5	5.0
2017	8.0	8.5	8.7	9.8	11.9	5.0
2016	7.5	7.5	7.5	7.5	8.5	5.0
2015	5.5	6.8	6.9	7.9	8.8	5.0
2014	6.6	7.6	7.6	8.9	8.2	5.0
2013	5.3	5.3	6.2	6.8	7.4	5.0
2012	6.5	6.5	6.2	7.4	6.2	5.0
2011	5.9	6.9	6.9	8.3	10.4	5.5
2010	6.9	8.4	7.5	7.5	6.4	6.5
2009	6.8	6.0	5.9	5.5	6.5	7.5
2008	5.5	9.3	10.6	11.1	10.1	4.0
2007	5.1	5.8	6.0	7.3	8.4	4.0
2006	5.5	5.6	9.8	9.9	9.7	5.0



TCMB faiz politikası artık yeterince sıkı

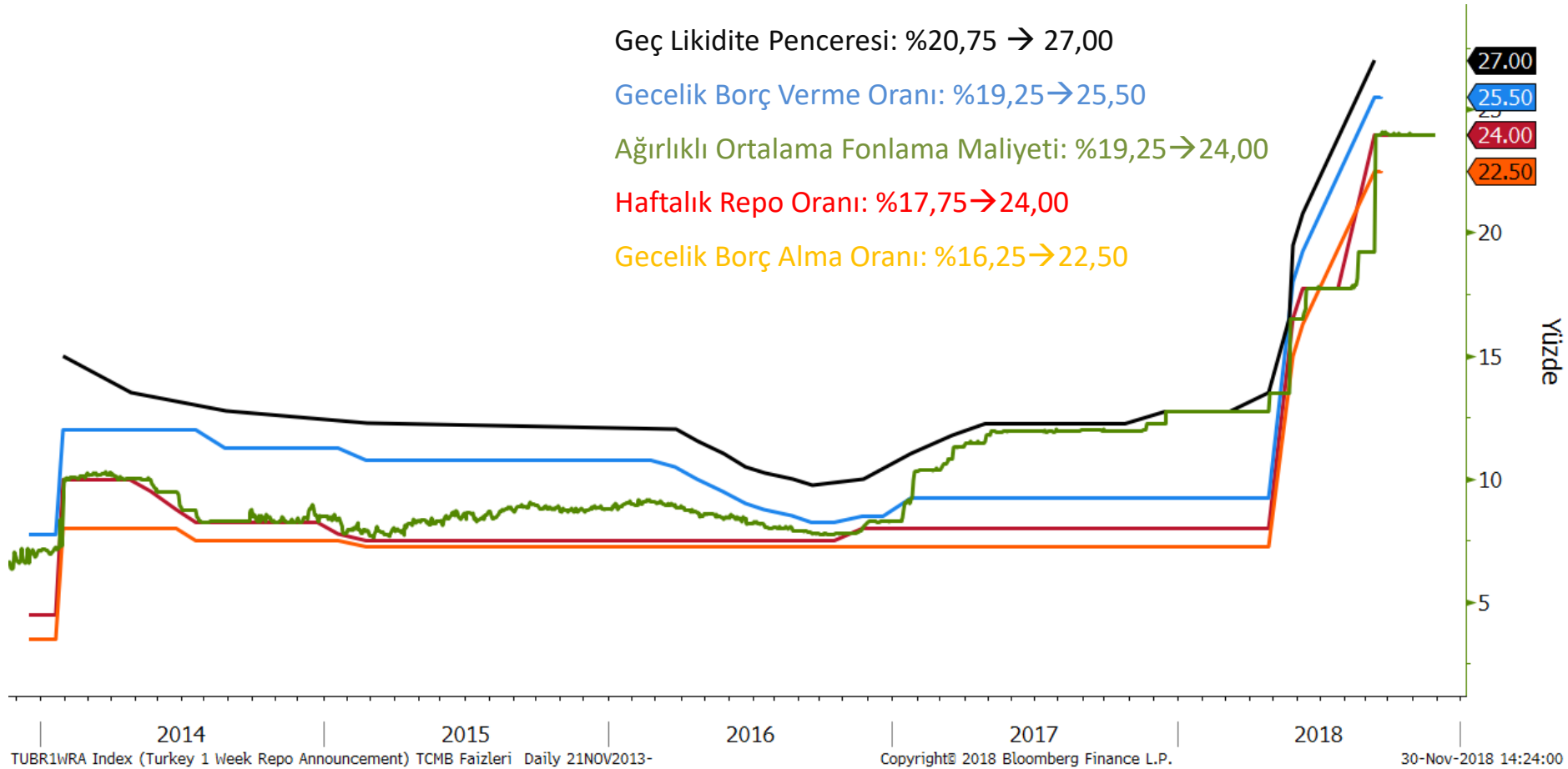
Geç Likidite Penceresi: %20,75 → 27,00

Gecelik Borç Verme Oranı: %19,25 → 25,50

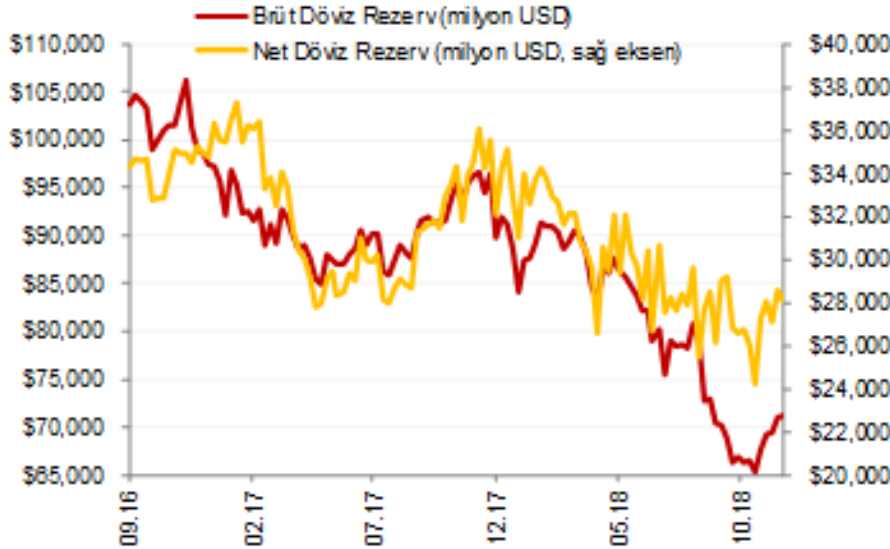
Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti: %19,25 → 24,00

Haftalık Repo Oranı: %17,75 → 24,00

Gecelik Borç Alma Oranı: %16,25 → 22,50

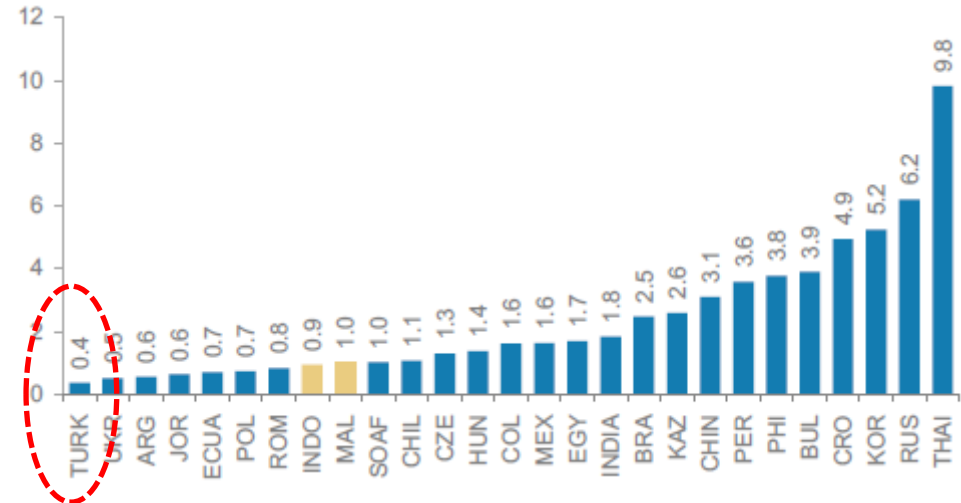


TCMB döviz rezervinin durumu faizi kullanmayı zorunlu kılıyor



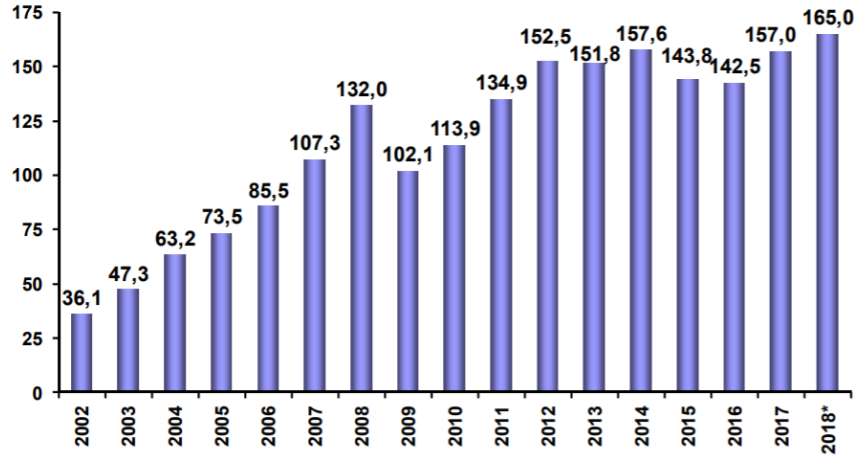
- TCMB'nin yaklaşık \$18 mlr altın rezervi var
- 2018 başından bu yana brüt döviz rezervindeki düşüş \$13 mlr
- Aynı dönemde net rezervlerdeki düşüş \$3 mlr

- Döviz rezervi/12 aylık dış finansman ihtiyacı oranı bir ülkenin acil durumda kendisini dış finansman olmadan idare edip edemeyeceğini gösterir.
- Bu oran tüm GOÜ içinde en düşük Türkiye'de

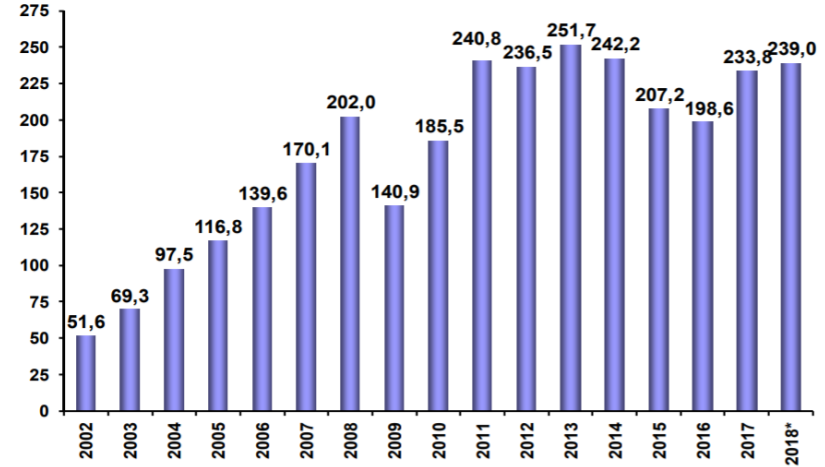


TL'nin değer kaybetmesinin hiç mi faydası yok?

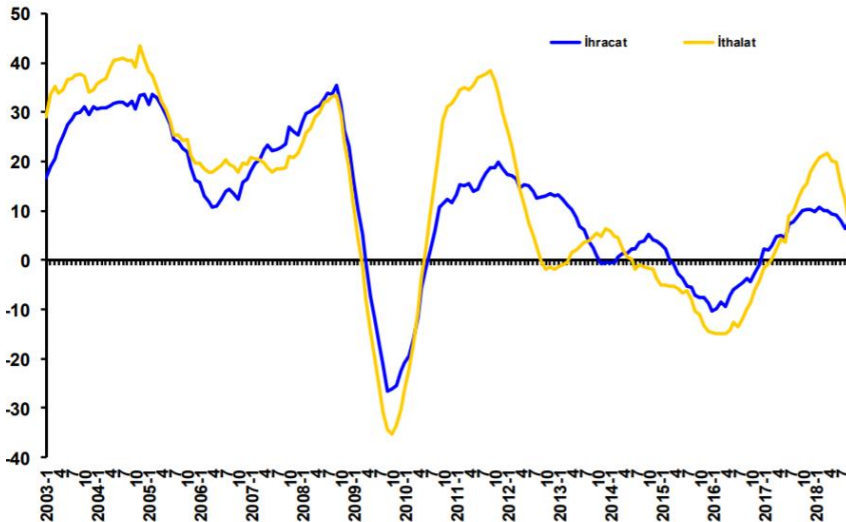
Yıllık ihracat (mlr USD)



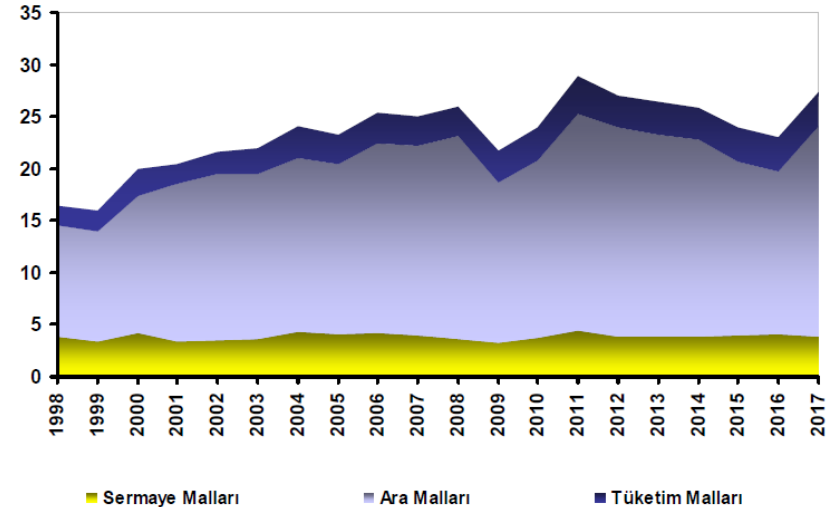
Yıllık ithalat (mlr USD)



İhracat ve ithalat büyüme oranları (%)

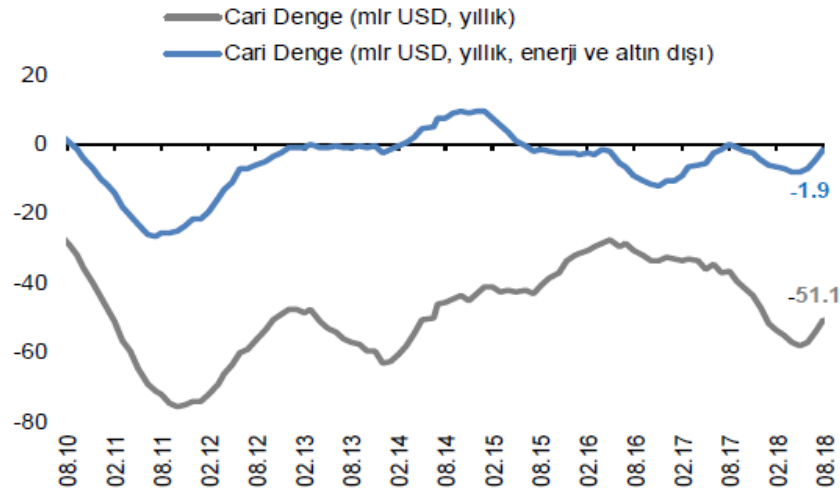


İthalat (%GSYH)

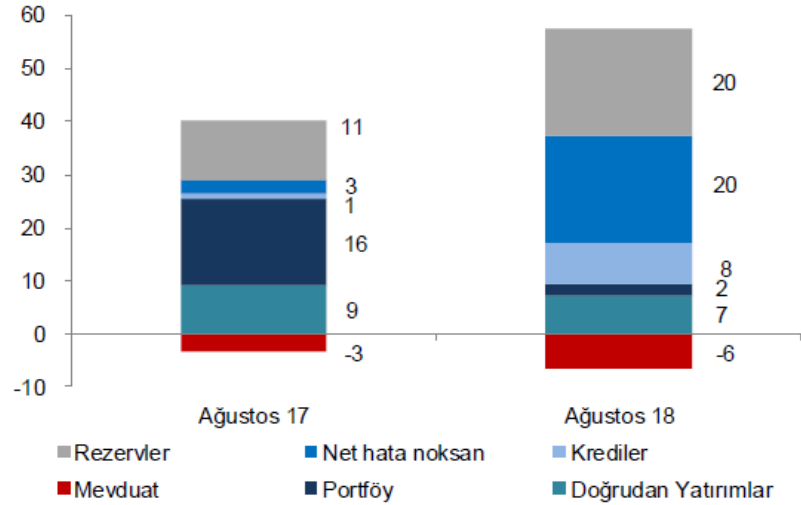


Cari açıkta toparlanma başladı

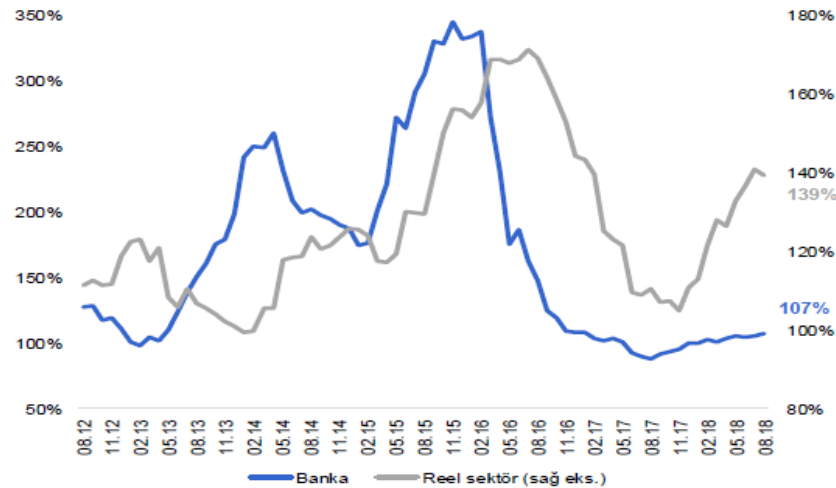
Cari açık



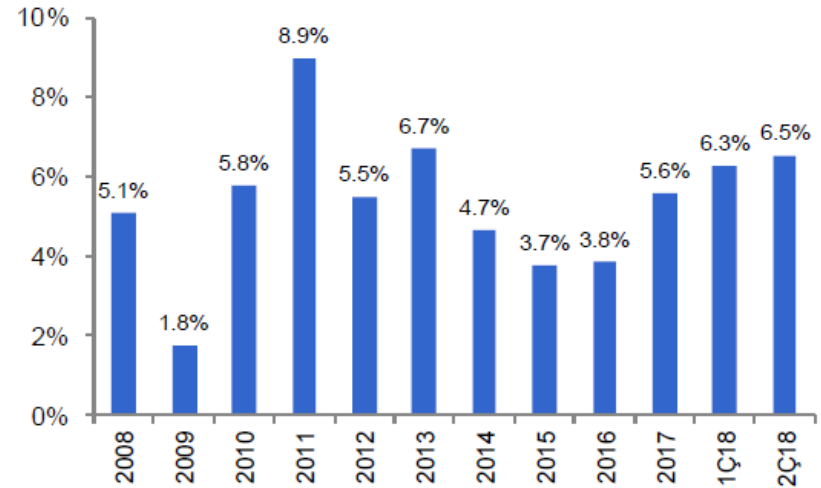
Cari açığın finansmanı (12 ay, mld USD)



Uzun vadeli dış borç çevirme oranları (12 aylık)

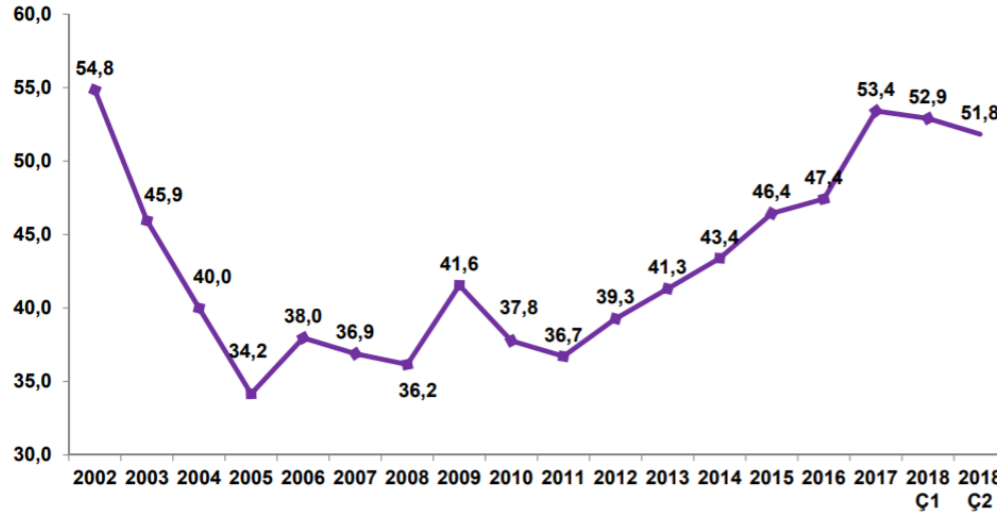


Cari açık/GSYH



"Dış borç sorunu" gerçekten çok büyük bir sorun mu?

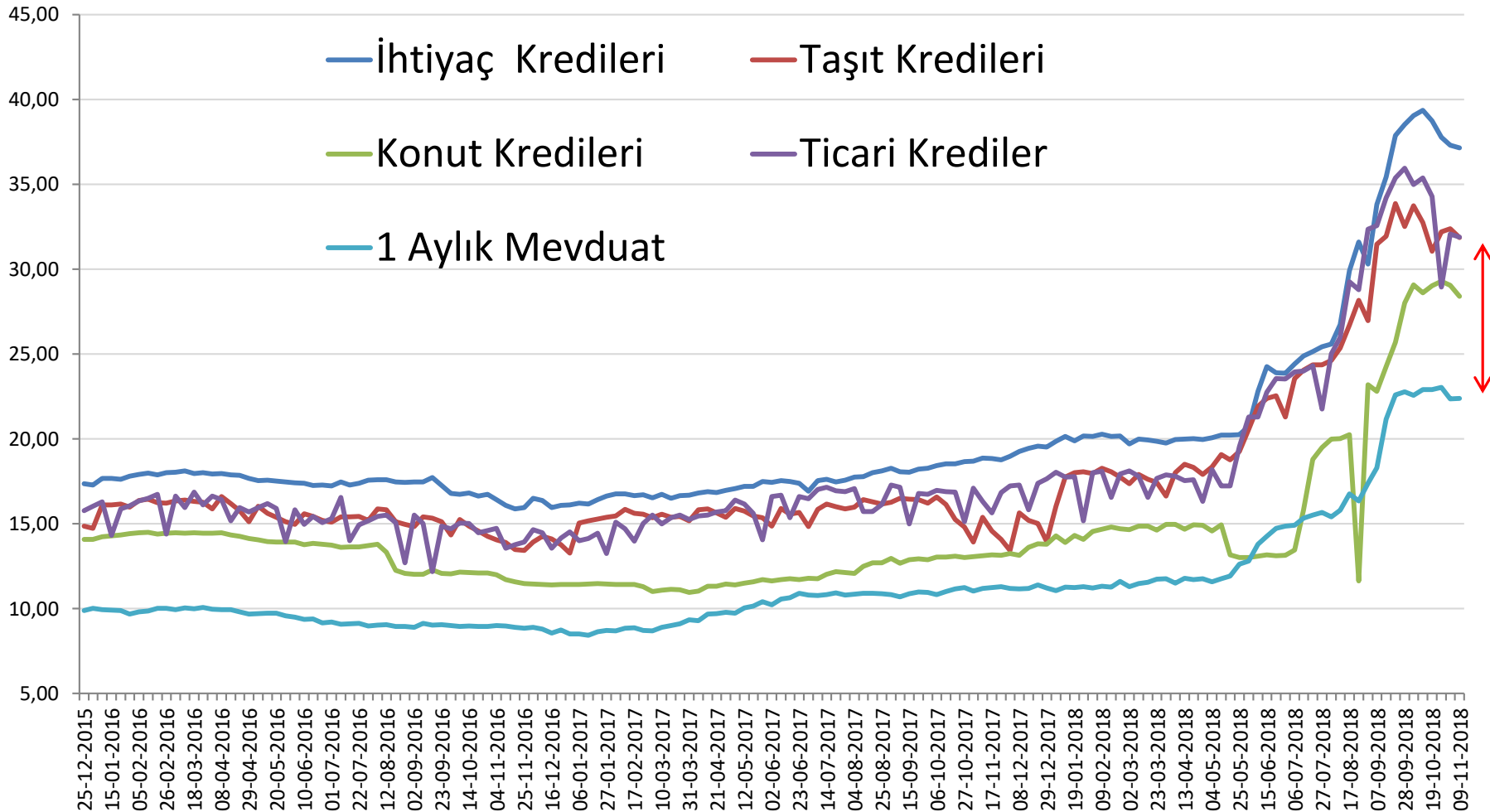
Brüt dış borç stoku (% GSYH)



Türkiye brüt dış borç stoku (mlr USD)

Milyar USD	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Ç1	2018 Ç2
TOPLAM	291,7	305,3	342,1	392,6	405,7	400,3	409,2	454,8	466,7	457,0
KISA VADE	77,2	83,1	102,4	133,3	135,1	105,4	101,4	118,1	122,3	119,7
UZUN VADE	214,5	222,2	239,7	259,4	270,6	294,9	307,8	336,7	344,4	337,2
KAMU SEKTÖRÜ	89,1	95,8	106,3	118,9	121,3	116,6	123,4	136,6	141,0	139,2
Kısa Vade	4,3	8,6	13,3	20,6	21,4	18,1	19,7	22,1	24,0	24,1
Uzun Vade	84,8	87,3	93,0	98,3	99,8	98,6	103,7	114,4	116,9	115,1
TCMB	11,6	9,3	7,1	5,2	2,5	1,3	0,8	0,7	0,7	0,6
Kısa Vade	1,6	1,2	1,0	0,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Uzun Vade	10,0	8,1	6,1	4,4	2,1	1,2	0,7	0,6	0,6	0,5
ÖZEL SEKTÖR	191,1	200,2	228,7	268,5	281,9	282,3	285,0	317,6	325,1	317,2
Kısa Vade	71,4	73,3	88,1	111,8	113,3	87,1	81,5	95,9	98,2	95,5
Uzun Vade	119,7	126,9	140,7	156,6	168,6	195,2	203,5	221,7	226,9	221,7

Enflasyonun %20 üzerinde seyretmesi kredi/mevduat faizlerini de yüksek tutacak



Kredi not görünümümüz: Mantık ötesi

Moody's	Standard & Poor's	Fitch
A2 Botsvana, Polonya, Slovakya Bermuda, İrlanda	A İzlanda, Litvanya	A İzlanda
A3 Malta, Meksika, Peru, Litvanya, Letonya İzlanda	A- Botsvana, Letonya, Suudi Arabistan Malta, İspanya	A- Polonya, Letonya, Litvanya Slovenya, İspanya
Baa1 Tayland, Mauritius, Slovenya İspanya	BBB+ Tayland, Polonya, Peru Trinidad ve Tobago, Meksika	BBB+ Tayland, Meksika Peru
Baa2 Hindistan, Bulgaristan, İtalya, Panama Uruguay, Kolombiya Endonezya, Filipinler	BBB Panama, İtalya, Hindistan Filipinler, Uruguay	BBB Kazakistan, Panama İtalya, Kolombiya, Bulgaristan Endonezya, Filipinler, Portekiz
Baa3 Güney Afrika Romanya, Macaristan, Umman Kazakistan, Bahamalar	BBB- Fas, Kazakistan, Rusya Romanya, Endonezya, Bulgaristan Macaristan, Portekiz, Kolombiya	BBB- Fas, Hindistan, Romanya Umman Uruguay, Rusya, Macaristan, San Marino
Ba1 Fas, Guatemala, Portekiz, Trinidad ve Tobago Rusya, Paraguay, Namibya	BB+ Bahamalar, Hırvatistan Kıbrıs Rum Kesimi Azerbaycan	BB+ Azerbaycan Kıbrıs Rum Kesimi, Güney Afrika, Namibya, Hırvatistan
Ba2 Brezilya, Hırvatistan, Gürcistan, Azerbaycan, Kosta Rika Kıbrıs Rum Kesimi	BB Paraguay Umman, Güney Afrika, Srıistan	BB Türkiye (negatif), Kosta Rika, Guatemala, Vietnam Srıistan, Paraguay
Ba3 Türkiye (negatif), Bangladeş, Bolivya, Fiji Senegal, Dominik Cumhuriyeti Srıistan, Vietnam	BB- Bangladeş, Gürcistan Guatemala, Brezilya, Vietnam, Bolivya Kosta Rika, Dominik Cumhuriyeti, Honduras	BB- Gürcistan, Surinam, Bolivya Bangladeş, Brezilya Dominik Cumhuriyeti, Yunanistan, Bahreyn
B1 Sri Lanka, Ürdün, Karadağ, Surinam Honduras, Arnavutluk	B+ Türkiye (durğan), Senegal, Sri Lanka, Fiji Bahreyn, Yunanistan Arjantin, Arnavutluk, Ürdün, Karadağ	B+ Sri Lanka, Ruanda, Tunus, Maltdivler Ekvador, Nijerya
B2 Kamboçya, Nikaragua, Arjantin, Tunus, Bahreyn Papua Yeni Gine, Ruanda, Nijerya	B Papua Yeni Gine, Bosna Hersek, Kamboçya, Jamaika Tunus, Ruanda, Pakistan, Beyaz Rusya, Mısır, Surinam, Burkina Faso, Nijerya, Nikaragua	B Mısır, Jamaika, Arjantin, Angola, Pakistan Beyaz Rusya, Nikaragua, Moğolistan
B3 Moldova, Mısır, Pakistan, Saint Vincent ve Grenadinler Bosna Hersek, El Salvador, Yunanistan, Beyaz Rusya Ekvador, Belize, Jamaika, Lübnan, Moğolistan, Angola	B- Lübnan, Moğolistan, Angola Ukrayna, Belize, Ekvador	B- Lübnan, Ukrayna Surinam, El Salvador
Caa1 Gabon Caa2 Küba, Ukrayna Caa3 Barbados Ca C Venezuela	CCC+ El Salvador CCC CCC- CC C SD Barbados, Venezuela	CCC+ CCC CCC- CC C DDD D/RD Venezuela



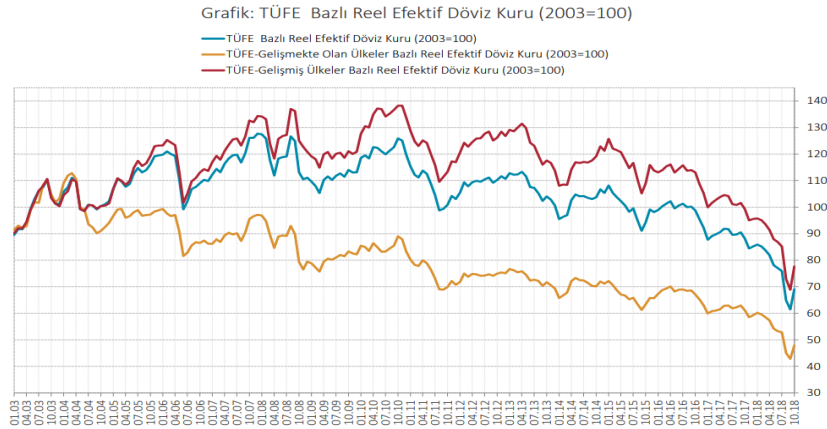
Piyasa Beklentilerimiz

Türk mali piyasalarının 2018 performansı çok zayıf



TL nereden bakarsanız bakın hala çok ucuz!

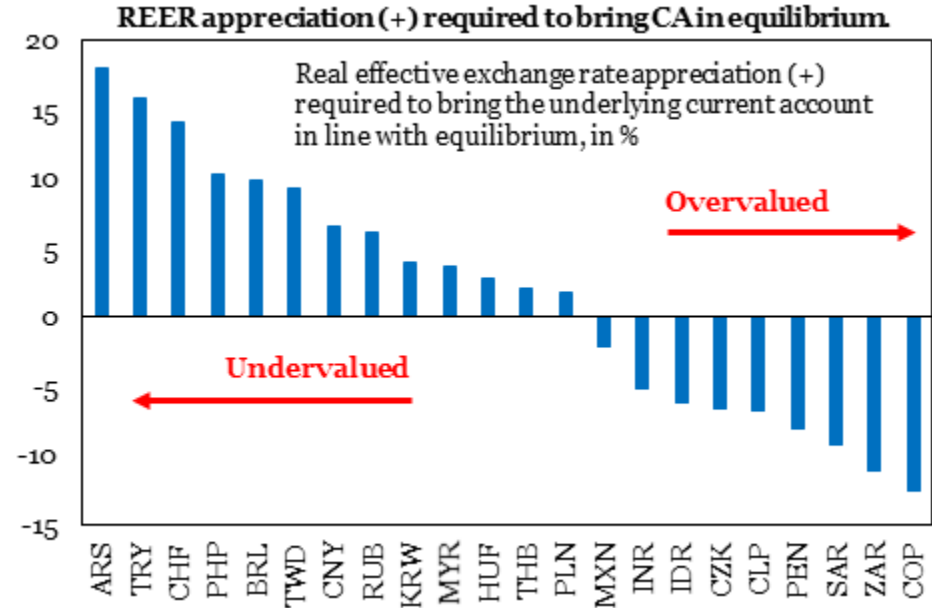
TCMB reel kur endeksi



Big Mac Endeksi



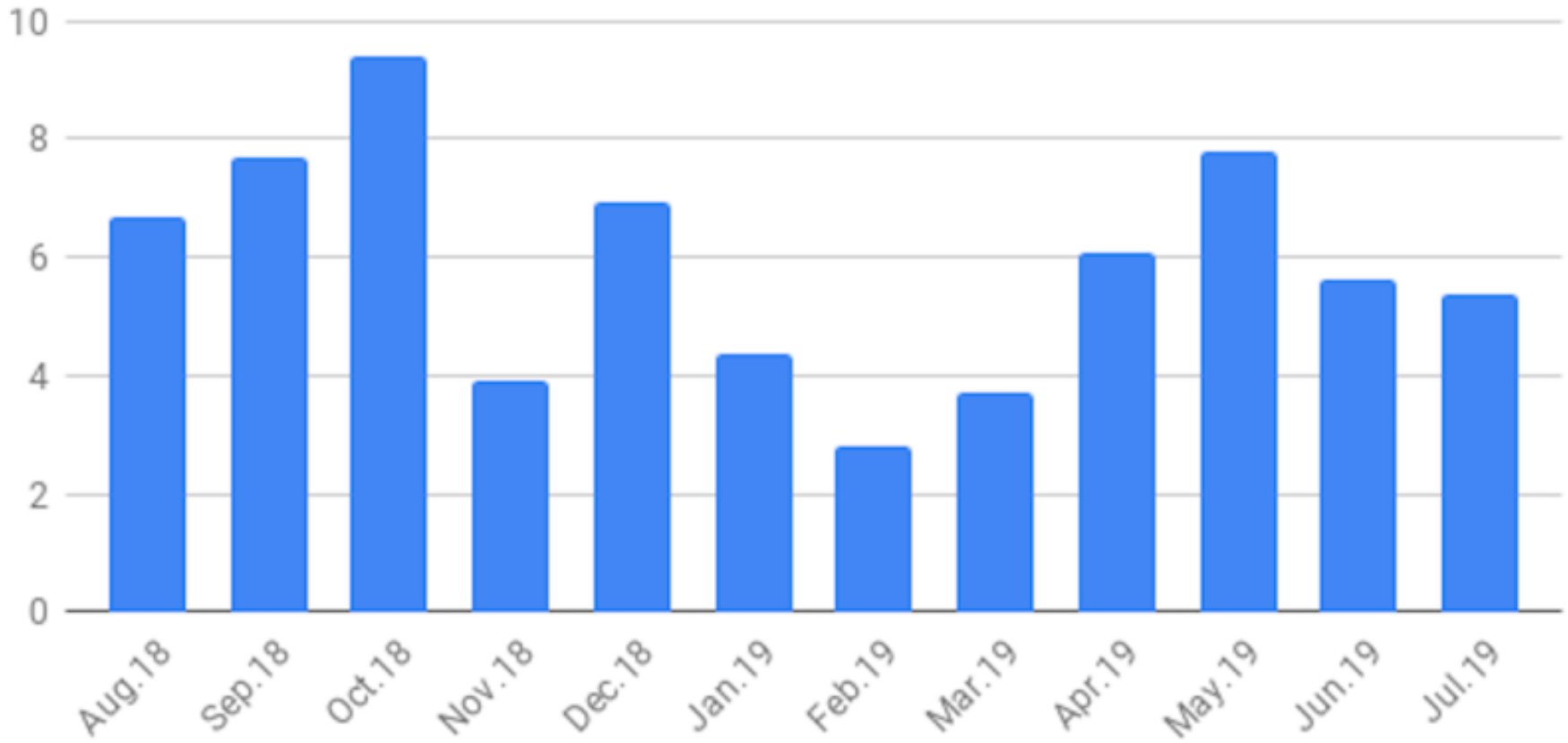
Peki, TL'nin ederi nedir?



IIF çalışmasına göre, cari hesabın dengeye ulaşması için reel kur %15 artmalı!

Özel sektör dış borç ödemeleri dönem dönem kur üzerinde baskı yaratacak

Özel sektör borç ödemeleri dağılımı (mlr USD)

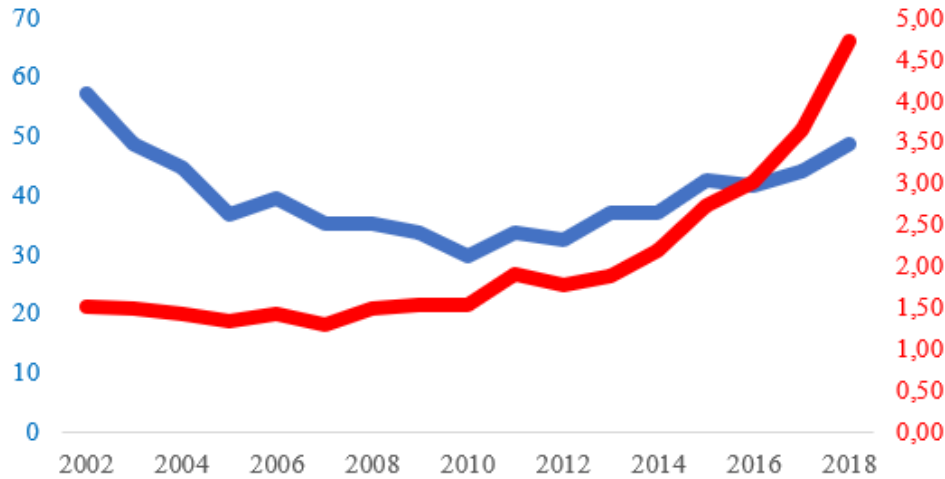


Neden dövizden vazgeçemiyoruz?

	Policy	Implied Policy	Total Change	1Y Over 30 Days
Country	Rate	1Y	1Y	
EMEA				
1) Eurozone	-0.40	-0.35	5	
2) United Kingdom	0.75	0.99	24	
3) Switzerland	-0.75	-0.66	9	
4) Norway	0.75	1.00	25	
5) Sweden	-0.50	-0.15	35	
6) Denmark	-0.65	-0.64	2	
7) Czech Republic	1.75	2.10	35	
8) Hungary	0.90	1.74	84	
9) Poland	1.50	1.59	9	
10) Turkey	24.00	14.02	-998	
11) Russia	7.50	8.06	56	
12) Israel	0.25	0.82	57	
13) South Africa	6.75	7.09	34	
14) Bulgaria	0.00		0	
15) Iceland	5.25	5.41	16	
16) Romania	2.50	3.17	67	
17) Morocco	2.25	2.24	-1	

Bu yüzden de yerli yatırımcıların döviz talebi sürecek

USD/ TL Kuru ve Para İkamesi



Yıllar	USD/TL	YP Mevduatı/Toplam Mevduat (%)
2002	1,51	57,3
2003	1,50	48,6
2004	1,43	44,7
2005	1,35	36,8
2006	1,44	39,5
2007	1,30	35,4
2008	1,50	35,2
2009	1,55	33,7
2010	1,55	29,7
2011	1,91	33,8
2012	1,79	32,6
2013	1,90	37,1
2014	2,19	37,1
2015	2,74	42,5
2016	3,02	41,8
2017	3,65	44,2
2018	4,79	48,7

Tahvil piyasası düşük hacim ve enflasyon kaygıları ile boğuşuyor

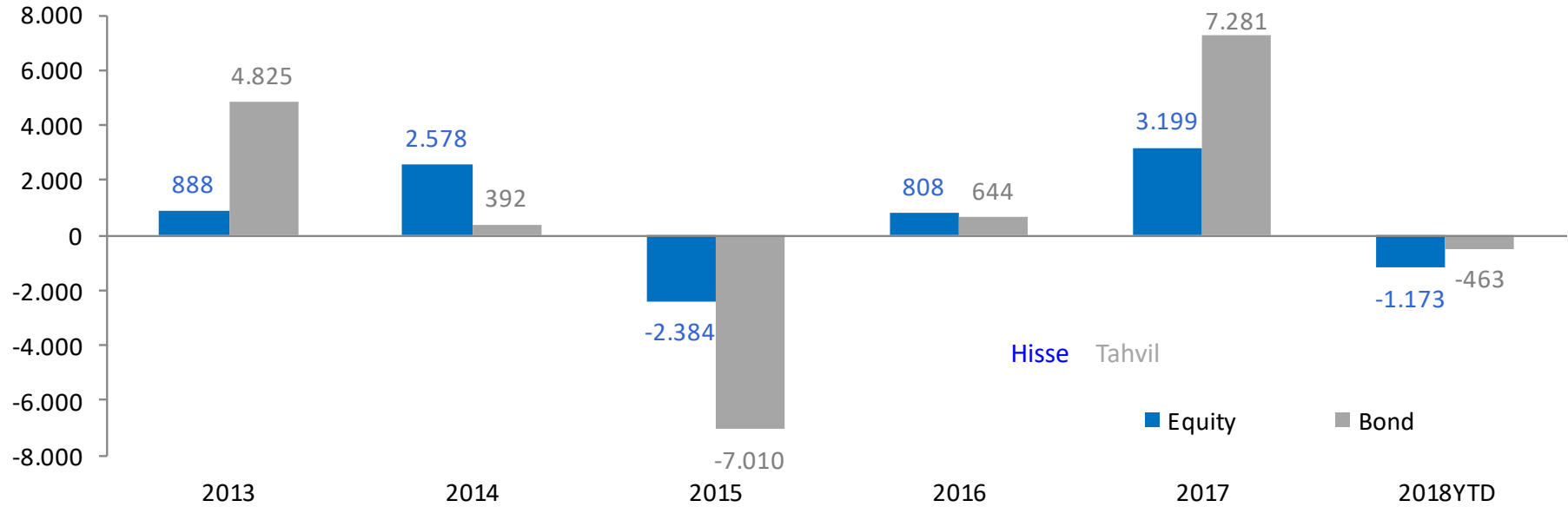


Borsa bu süreçte reel sektör sayesinde görece sağlam durdu

Bankacılık ve sınai endeksin bir yıllık seyri (03.12.2017=100)



Yabancı yatırımcıların Türkiye'ye ilgisi 2019'da görece artabilir



Türk varlıklarındaki yabancı payı (%)

	29.09.2017	29.12.2017	30.03.2018	29.06.2018	28.09.2018
Hisse piyasası	66%	65%	64%	63%	63%
Tahvil piyasası	20%	19%	19%	17%	14%

Makroekonomik tahminlerimiz

	2016	2017	2018T	2019T
GSYH				
GSYH (mlr TL)	2,609	3,105	3,772	4,661
GSYH (mlr USD)	863	852	777	736
GSYH (reel, %)	3.2%	7.4%	3.0%	1.0%
Enflasyon				
TÜFE (yıllık ort., %)	7.8%	11.1%	16.7%	22.5%
TÜFE (yıl sonu)	8.5%	11.9%	23.5%	17.0%
Cari Denge				
Cari Açık (mlr USD)	32.6	47.2	39.8	19.6
Cari Açık (% GSYH)	3.8%	5.5%	5.1%	2.7%
Kamu Maliyesi				
Merkezi Bütçe Dengesi (% GSYH)	-1.1%	-1.5%	-2.1%	-2.2%
Faiz Dışı Denge (% GSYH)	0.8%	0.3%	0.0%	0.3%
AB Tanımlı Kamu Borcu (% GSYH)	28.3%	28.3%	32.4%	33.3%
Borç Stoğu				
Dış Borç Stoğu (brüt, mlr USD)	408.7	454.3	457.0*	
Kamu İç Borç Stoğu (brüt, mlr TL)	514.7	596.5	627.8*	
Faiz Oranı				
Politika Faizi (yıl sonu)	8.31%**	12.75%**	25.00%	21.50%
Döviz Kuru				
USD/TL (dönem sonu)	3.52	3.77	5.26	6.20
USD/TL (ortalama)	3.02	3.65	4.96	6.31
EUR/TL (dönem sonu)	3.71	4.52	6.00	7.63
EUR/TL (ortalama)	3.34	4.12	5.88	7.61
EUR/USD (dönem sonu)	1.05	1.20	1.14	1.23
İşsizlik Oranı	10.9%	10.9%	11.3%	13.5%

Teřekkürler!

tcomert@garanti.com.tr