

ЭКОНОМИКА ТУРЦИИ

Турбулентность в ставках заканчивается или только начинается?

15 апреля 2019

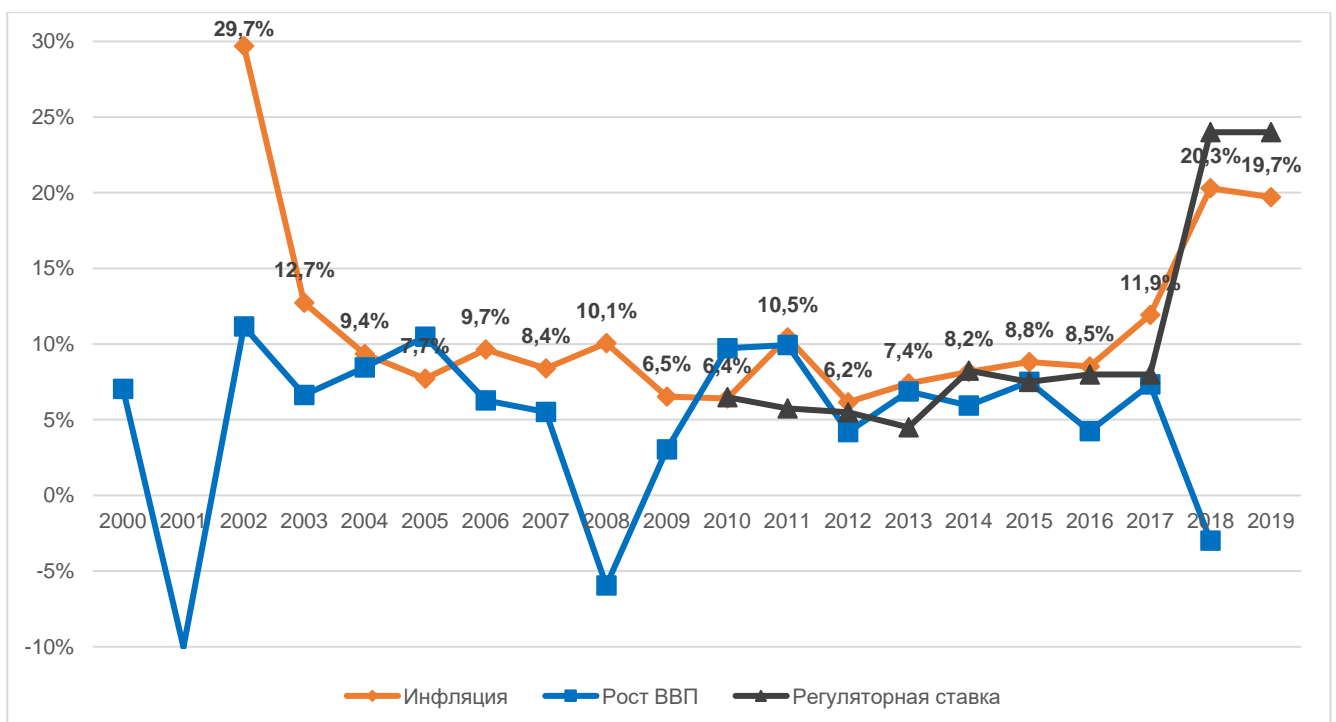
Социально-экономические показатели:	Статистика внешнеторговых отношений:
Фактическая инфляция в марте – 1,0%	Рейтинги от S&P, Fitch и Moody's – В+ / ВВ / Вa3
Фактическая инфляция в годовом выражении – 19,7%	Сальдо торгового баланса 2018 – минус 55101 млн.\$
Курс USD/TRY на 12.04.19 – 5,77	Счет текущих операций 2018 – минус 27228 млн.\$
Средний курс USD/TRY 2018 – 4,84	Финансовый счет 2018 – 6951 млн.\$
Реальный рост ВВП 2018 – минус 3,0%	Международные резервы 05.04.19 – 76679 млн.\$
ВВП в номинальном выражении 2018 – 766428 млн.\$	Внешний долг 01.01.19 – 444878 млн.\$

Анализ экономики Турции уже на этапе первого осмотра показателей хорошо демонстрирует факт того, что монетарно-фискальные органы страны не видят абсолютно никакой угрозы в сохранении ползучей инфляции, граничащей временами с галопирующей зоной.

Хотя в настоящее время Турция переживает инфляционный скачок и пытается стабилизировать рост потребительских цен посредством значительного повышения регуляторной ставки, нет никаких сомнений в том, что по мере снижения инфляции до привычного уровня (несколько ниже 10%) государственные органы страны вновь вернуться к открытой экспансионистской политике. К сожалению, таковой является риторика должностных лиц страны на самом высоком уровне и, в первую очередь, президента Реджепа Эрдогана, имеющего очень большое влияние на Центральный Банк Турции.

Далее приведен ряд графиков, хорошо иллюстрирующих макроэкономическую ситуацию в стране. При этом пустоты на них в некоторых показателях означают отсутствие исторических сведений, тогда как под 2019 годом понимаются наиболее актуальные промежуточные данные в настоящий момент.

Гр.1. Инфляция, рост ВВП и регуляторная ставка Турции

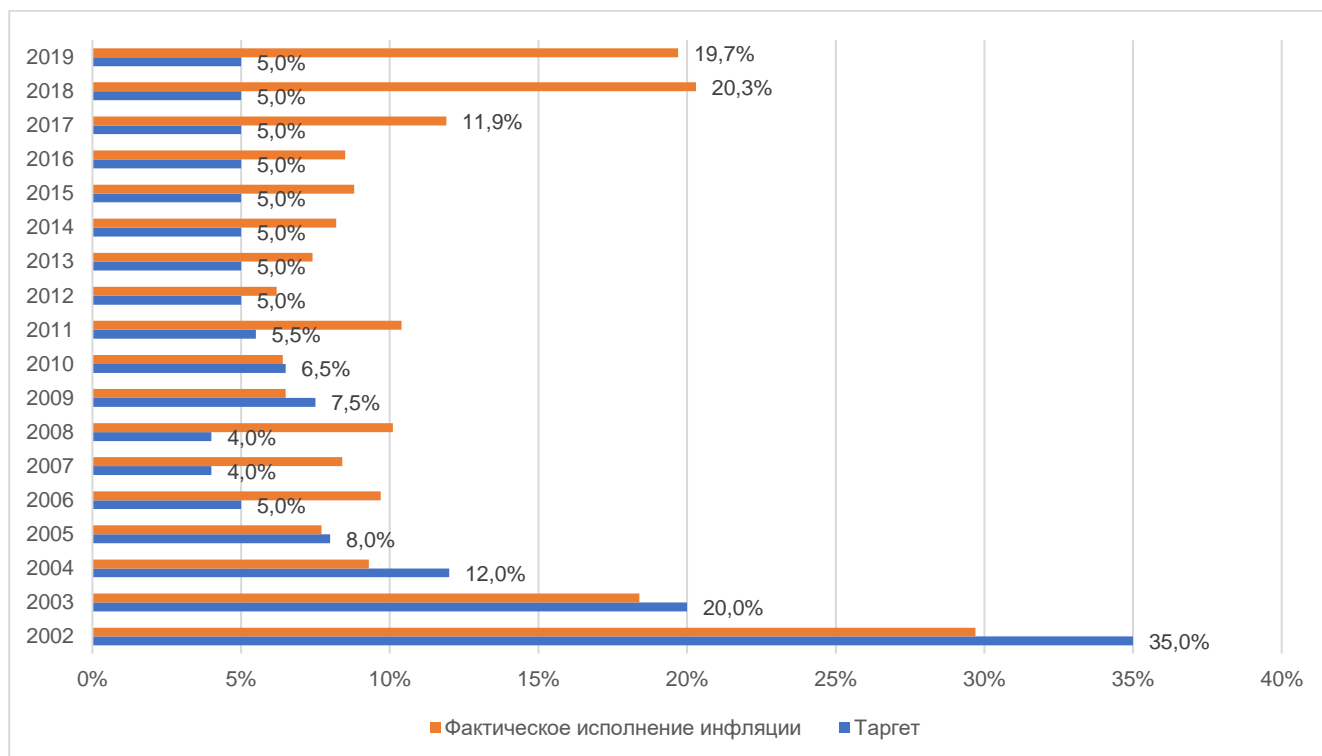


Источник: Bloomberg

Стратегия «Инвестируй больше!»

На графике 2 видно, что Центральный Банк Турции в прошлом существенно нарушал таргеты по инфляции, показывая, что его политика инфляционного таргетирования является не более чем номинальным делом. Отсюда берут начало все текущие проблемы турецкой экономики.

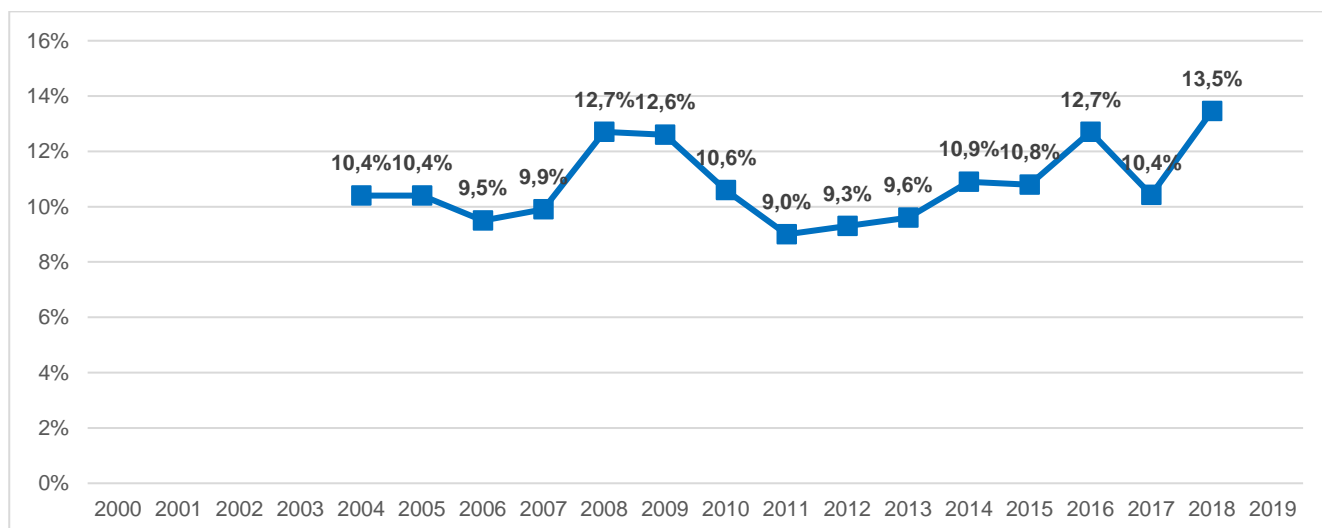
Гр.2. Инфляционный таргет ЦБТР против фактического исполнения по инфляции



Источник: сайт Центрального Банка Турецкой Республики

Вообще говоря, в мире насчитывается очень много стран, работающих на базовой теории Кривой Филипса, к коим можно отнести и нашу родную страну Казахстан. Ее суть – инвестируй больше, получая повышенный рост ВВП ценой более высокой инфляции. Но в действительности, как это позже доказали монетаристы, объединившие выводы классической и кейнсианской школы, симулирование экономики посредством повышенных госрасходов оборачивается лишь высоким инфляционным фоном, тогда как состояние экономики в долгосрочном периоде все-равно возвращается в начальную точку. На графике 3 видно, что высокий экономический рост Турции до 2011 года привел к сокращению уровня безработицы, но который позже вновь начал расти и вернулся к своему базовому значению.

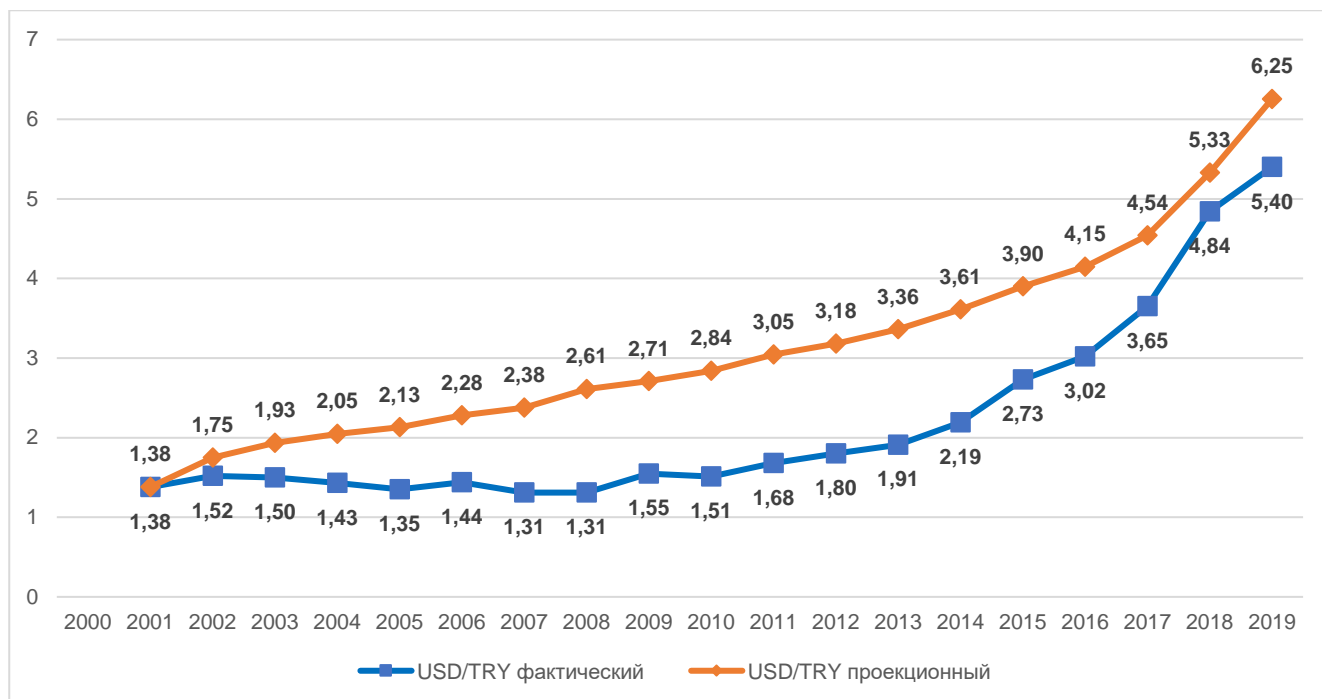
Гр.3. Уровень безработицы в Турции



Источник: Bloomberg

При этом наличие высокой инфляции с недавнего времени заставляет турецкие власти постоянно девальвировать национальную валюту – лиру. На этом фоне важно отметить, что до 2010 года Турция даже поддерживала номинальную стабильность лиры, что, безусловно, при сохранении высокой инфляции самым негативным образом сказалось как на внутреннем производстве, так и на финансовой системе.

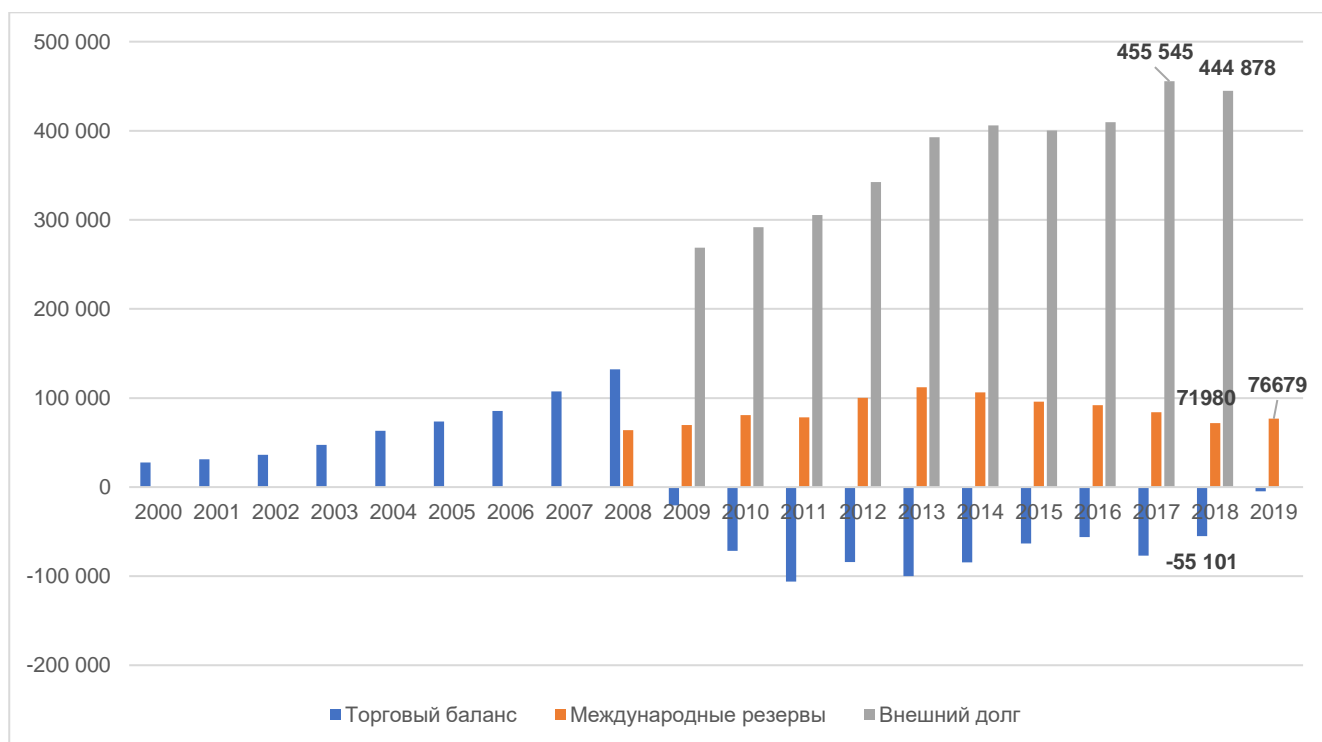
Гр.4. USD/TRY за последние два десятилетия



Источник: Bloomberg, расчеты FHS

В 2009 году торговый баланс Турции впервые за долгое время вышел в отрицательную зону и с того момента остается дефицитным. При этом страна показывает легкую динамику понижения международных резервов, но внешний долг страны за последние 10 лет вырос на 65%.

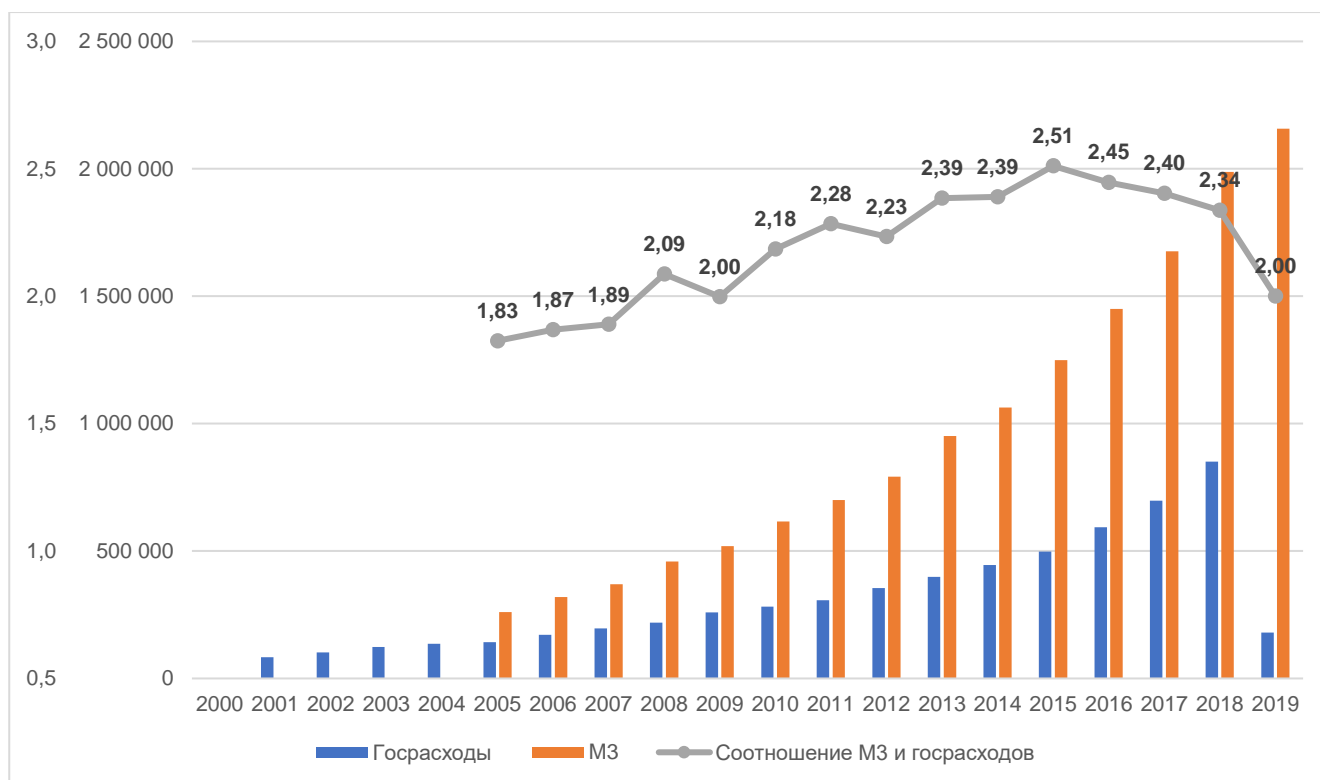
Гр.5. Торговый баланс, международные резервы и внешний долг Турции (млн. долларов США)



Источник: Bloomberg

Несмотря на радикальную девальвацию лиры, банковская активность в стране падает, что прослеживается в показателе М3. Текущее соотношение М3 и госрасходов Турции (2,0) составляет почти ту же величину, что и у Казахстана (1,7). Как и Казахстан, Турция находится в монетарном тупике.

Гр.6. Госрасходы и денежный агрегат М3 Турции (млн. лир)



Источник: Bloomberg, расчеты FHS

Центральные выводы анализа

Постоянное государственное вмешательство в экономику и очевидная зависимость центрального банка Турции от исполнительной власти являются фундаментальными проблемами страны.

Соответственно без изменения монетарно-фискальной системы финансовое положение Турции продолжит скатывание по наклонной вниз до тех пор, пока страна не объявит дефолт. Надо понимать, что в отличие от Казахстана Турция не располагает существенными запасами базовой продукции, такой как нефть, газ, металлы, и в значительной степени строит свою экономику на высококонкурентном внутреннем производстве. На текущем этапе можно говорить, что турецкая лира продолжит обесцениваться с негативным влиянием на финансовую систему и, в частности, коммерческие банки. Долгосрочный прогноз по экономике Турции – негативный.

На этом основании и данным отчетом строго не рекомендуются к покупке государственные и корпоративные финансовые инструменты Турции, которые планируются удерживать до погашения. В особенности не рекомендуются ценные бумаги коммерческих банков и компаний реального сектора. При этом исключением являются экспортные компании, выигрывающие от девальвации лиры. Но в любом случае строго рекомендуется проведение полного анализа по каждому конкретному инструменту, рассматриваемого к покупке.

Наконец, следует отметить, что сильными причинами для покупки турецких ценных бумаг выступают изменение монетарно-фискальной политики страны, усиление независимости центрального банка, принятие законов по снижению госвмешательства в экономику. В частности – уход в отставку действующей исполнительной власти, смена главы Центрального Банка Турции.



Центральный офис: г. Алматы, ул. Хаджи Мукана, 45
Почтовый индекс: 050059
Телефон: +7 727 344 29 00
Адрес в интернете: www.fhs.kz
E-mail: sales@fhs.kz

По вопросам настоящего отчета и услугам АО «First Heartland Securities» можно связаться:

Ольга Ахметова	Асель Сейдахметова	Бауыржан Тулепов
Директор Департамента продаж	Менеджер по работе с клиентами	Директор по аналитическим исследованиям
+7 (727) 344 29 00 (вн.120)	+7 (727) 344 29 00 (вн. 128)	+7 (727) 344 29 00 (вн. 131)
o.akhmetova@fhs.kz	a.seidakhmetova@fhs.kz	b.tulepov@fhs.kz

АО «First Heartland Securities» сегодня – это:

- Брокерское обслуживание на казахстанском рынке ценных бумаг;
- Доступ на зарубежный фондовый рынок по конкурентным комиссиям;
- Консультации по управлению портфелем ценных бумаг;
- Широкая аналитическая поддержка по макроэкономическим вопросам и вопросам фондового рынка.

Заявление об ответственности АО «First Heartland Securities»

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены АО «First Heartland Securities» и предназначаются исключительно для сведения клиентов.

Несмотря на то, что были приложены усилия для подготовки данного аналитического материала, АО «First Heartland Securities» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации, а также ее достоверности. Ни АО «First Heartland Securities», никто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данного отчета. Кроме того, АО «First Heartland Securities» не берет на себя ответственности регулярно обновлять данный отчет, а также сообщать обо всех изменениях, произошедших с момента подготовки данного отчета.

АО «First Heartland Securities» обращает внимание инвесторов, что доход от их инвестиций в финансовые инструменты зависит от множества рыночных и нерыночных факторов. АО «First Heartland Securities» обращает внимание, что прошлые результаты не всегда указывают на то, какими будут будущие показатели. При этом оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего инвесторы могут не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Отчет подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. Следует отметить, что информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, не рассматривались профессионалами из других подразделений компании и могут не отражать известную им информацию. Представители и сотрудники АО «First Heartland Securities», в том числе должностные лица, могут владеть позициями по любым финансовым инструментам, упоминаемым в этом отчете, и могут время от времени изменять позиции по таким финансовым инструментам. АО «First Heartland Securities» может выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу финансовых инструментов компаний, обсуждаемых в настоящем отчете, может продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки.

Все права на отчет принадлежат АО «First Heartland Securities». Частичное или полное воспроизведение и распространение данного аналитического материала не может быть осуществлено без письменного разрешения АО «First Heartland Securities».