

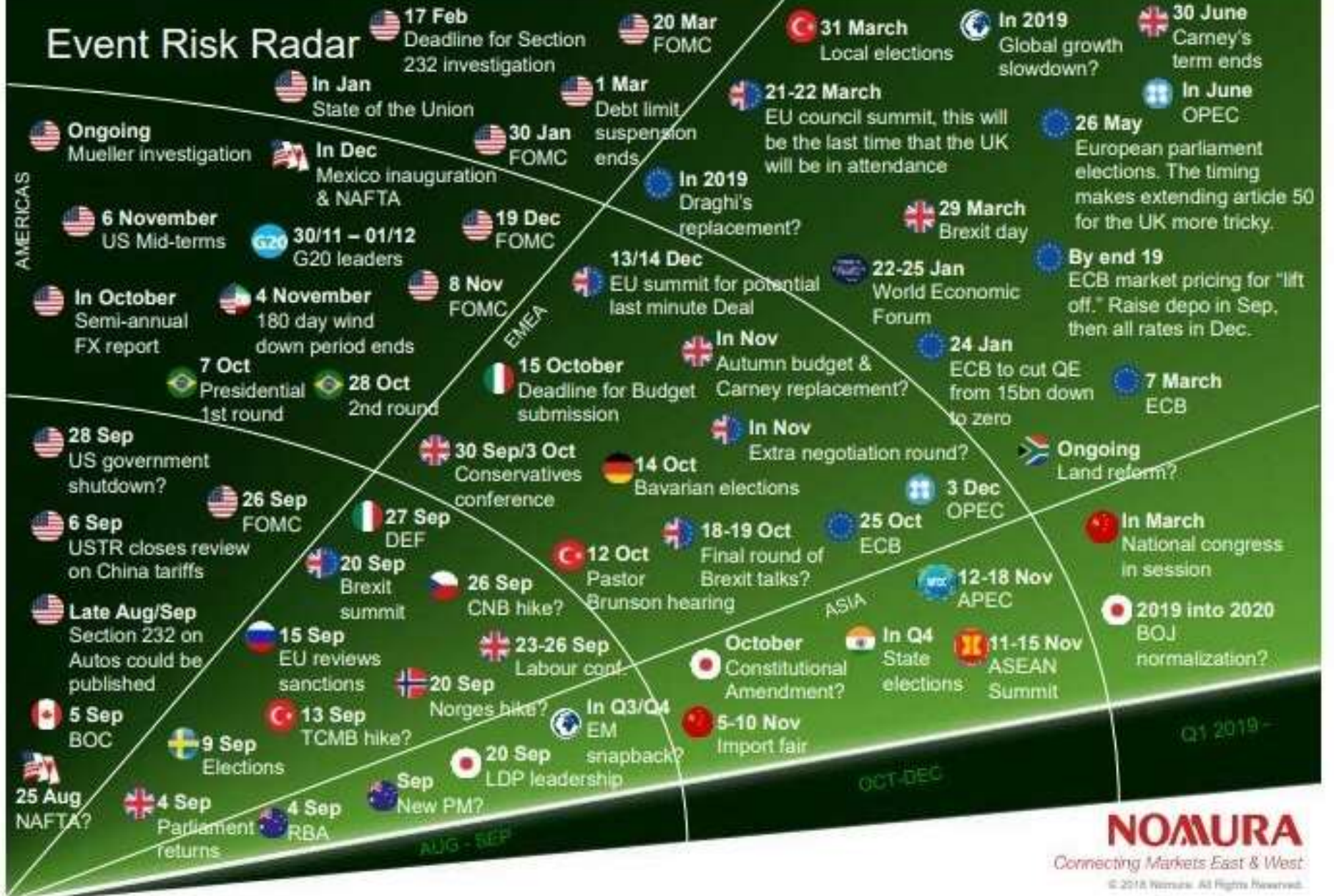


**PROF. DR. KEREM ALKİN**

**Türkiye İMSAD**

**Ekonomi Danışmanı**

# Event Risk Radar



**NOMURA**

Connecting Markets East & West

© 2018 Nomura. All Rights Reserved.

# Event Risk Radar

AMERICAS

- 1 Mar** Debt limit suspension ends
- 17 Feb** Section 232 deadline
- 30 Jan** Treasury refunding announcement
- 3 Jan** New congress term starts
- 19 Dec** FOMC
- Dec-18/Jan-19** Pension reform announcement
- 21 Dec** Gov shutdown?
- In Dec?** Powell's testimony
- 15 Dec** Budget
- 11 Dec** Meaningful vote
- In Dec** CEWC
- 20 Feb** Large SOMA roll-off
- In Jan** State of the Union
- 30 Jan** FOMC
- 13 Dec** Norges bank
- 13-14 Dec** EU summit
- 13 Dec** ECB - End of QE?
- In Dec** Kim Jong-Un visits Seoul?
- 20 Feb** Trade negotiations with EU/UK/Japan
- 1 Mar** 90-day negotiation window ends
- In Jan** Second US-North Korea summit?
- 30 Jan** FOMC
- 20 Dec** BoE
- 20 Dec** Riksbank to hike?
- 20 Dec** BOJ
- In Dec** Kim Jong-Un visits Seoul?
- Q1/Q2** Trade negotiations with EU/UK/Japan
- 21 Oct** Federal elections
- 21-22 Mar** Last EU council summit for the UK?
- 22-25 Jan** World Economic Forum
- Jan-Feb** EDP triggered?
- 7 Feb** BOE to hike?
- 24 Jan** ECB
- 21 Jan** Parliament takes control of Brexit?
- In Jan?** US/Japan FTA talks
- Ongoing** Mueller investigation

EMEA

- Jan 2020** Carney's term expires
- 23-26 May** European parliament elections
- 21-22 Mar** Last EU council summit for the UK?
- 31 Mar** Ukraine Presidential elections
- 7 March** BOE to hike?
- 29 March** Brexit day
- 7 March** ECB
- In Feb** General election
- In Jan?** US/Japan FTA talks
- By end 19** ECB market pricing for "liftoff." Raise depo in Sep, then all rates in Dec.
- Oct 2019** Draghi's, Juncker's terms end
- 28/29 June** G20 summit
- 6 June** ECB
- 10 Apr** ECB
- 12/14 Apr** IMF/World Bank meetings
- In April** OPEC
- In 2020** GPIF portfolio review
- In 2019** Global growth slowdown?
- 31 Mar** Local elections
- May** General election
- Apr/May** General election
- Apr** Local elections
- 01 Oct** Consumption tax hike
- 23 Jan** BOJ
- In March** National congress in session

ASIA

DEC 2018

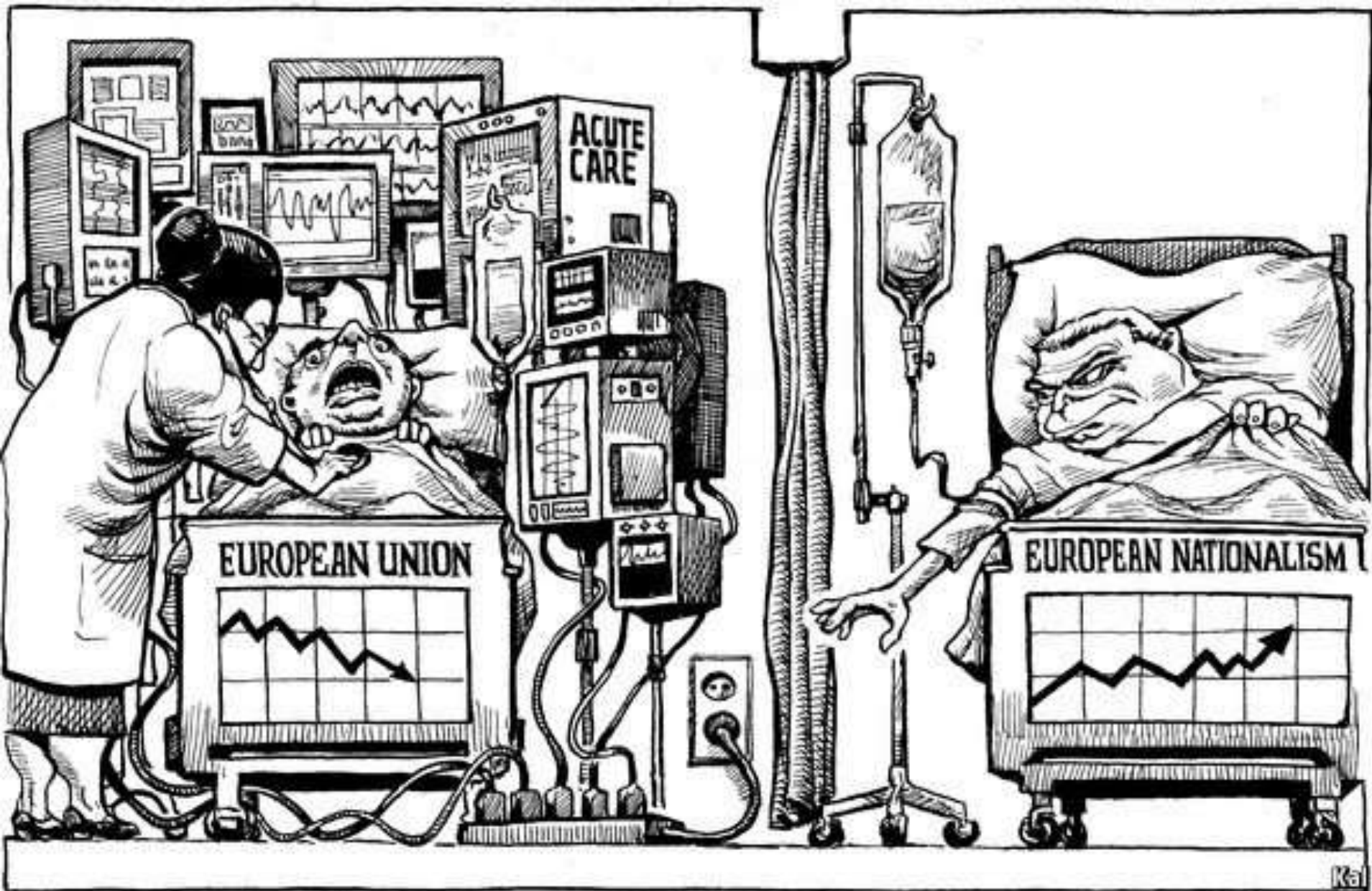
Q1 2019

Q2 2019 -

**NOMURA**

Connecting Markets East & West

© 2018 Nomura. All Rights Reserved



# **KÜRESEL GÜNDEM 2018-2019**

- **ABD Merkez Bankası FED'in faiz artış temposu; 19 Aralık 2018 toplantısında ve 2019'da en az 2 artış mümkün mü?**
- **Avrupa Merkez Bankası sıkılaştırıcı para politikasına adımları? Tahvil alım programı bitecek mi, ECB haziran 2019'da faiz artıracak mı? Ekim 2019'da görevi dolacak olan Mario Draghi yerine, Merkel'in istediği Almanya Merkez Bankası Başkanı Jens Weidmann'mı, Finlandiya Merkez Bankası'nın eski başkanı Erkki Liikanen mi, Fransa Merkez Bankası Başkanı Francois Villeroy de Galhau mu, yoksa İrlanda Merkez Bankası Başkanı Philip Lane mı gelecek?**
- **Türkiye-ABD ilişkilerine 'normalizasyon' süreci hızlanabilir mi? Halk Bankası, FETÖ, Fırat'ın doğusu, PKK/PYD/YPG meselesi, S-400, Kudüs ve Filistin meselesi**
- **Kaşıkçı cinayeti, küresel yankıları, Suudi Arabistan yönetiminin çırpınışları**
- **Türkiye ile AB arasında ilişkilerin yeniden yapılandırılması; Almanya ve Fransa'dan Türkiye'nin ekonomik dengelerinin korunmasına yönelik hassasiyet açıklamaları**
- **Türkiye'nin Rusya ve İran'la ilişkileri; Suriye'deki ve Irak'taki satranç oyunu**
- **İran ve Rusya'ya yönelik ambargolar, ABD'nin tırmandırdığı gerginlik, Türkiye'nin konumu**
- **Doğu Akdeniz'deki enerji savaşı; Mısır, İsrail, Suudi Arabistan ve BAE'lerinin tutumu**
- **ABD-Çin gerginliği ve Kuşak-Yol Projesi'nin geleceği (Kore meselesi, S-400)**
- **ABD'nin tetiklediği ticaret ve kur savaşları**
- **6 Kasım'da, ABD'deki ara seçimlerden Cumhuriyetçiler Senato'yu, Demokratlar da Temsilciler Meclisi'ni alarak çıktı. Başkan Trump'la ilgili soruşturmalar nasıl yürüyecek?**

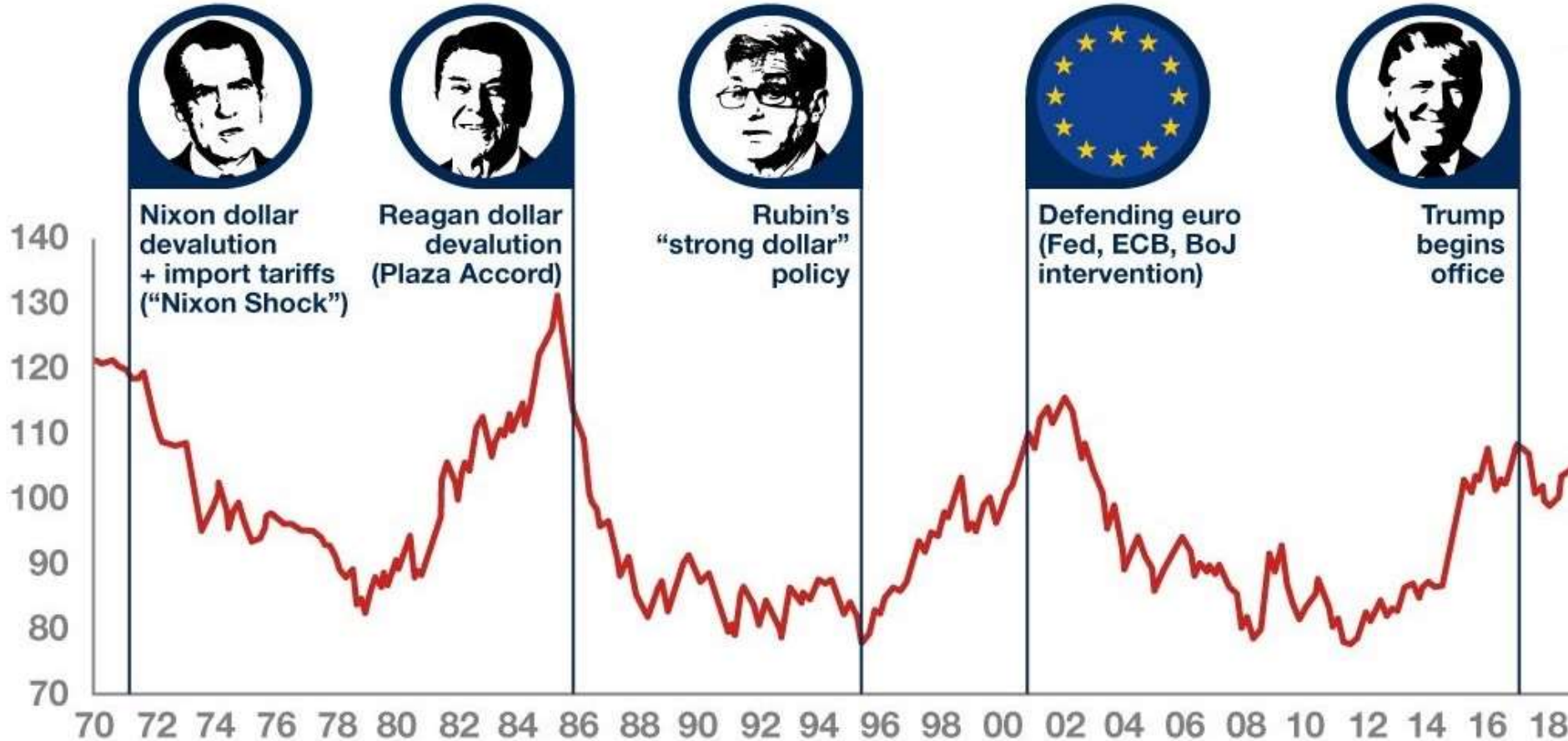
# 2019 İÇİN 5 TEMEL RİSK

- **1. temel küresel risk**, ABD ile Çin arasında tırmanacağına kesin gözüyle bakılan 'Ticaret Savaşı'. Bilhassa, bu savaşın tırmanmasının sebep olacağı küresel ticarete 'yarılma'nın, yeni bir 'ekonomi-politik düzen'in habercisi olduğunu ifade etmekler. ABD ile Çin arasındaki gerginlik, bir cephede, dünyanın 'çok kutuplu' bir sürece yöneldiği yorumlarına sebep olurken, bir başka cephede de 'kutupsuzlaşma', 'manyetiksizleşme' (demagnetised) olarak da öngörülmekte. ABD'nin 'Çin Politikası'nın kalıcı hale geleceği ve ülkelerin artık 'küresel ticaret'in bu iki güç merkezi arasındaki gerginliğe dayalı olarak şekilleneceğini kabullenmeleri gerektiği önemli bir tespit.
- **2. temel küresel risk**, kişisel verilerin geleceği ve gizliliği. 'Veri madenciliği' ve 'büyük veri' üzerinden yeniden şekillenen, dijitalleşen yerel ve küresel ticarete, Çin'in 'aşırı' veri kontrolü, AB'nin 'aşırı' veri gizliliği ile, ABD'nin 'veriyi ticarileştirme' eğilimleri arasında ciddi bir çatışma bekleniyor. Bu çatışma da, siber saldırı ve siber güvenlik konularını 2019'da daha da öne çıkaracak.
- **3. küresel temel risk**, Trump'ın ABD siyasetinde sebep olduğu tıkanma. Cumhuriyetçiler ile Demokratlar arasında ABD Kongresi'nde tırmanacak gerginlik, ABD ekonomisinin ihtiyaç duyduğu karar ve reformları geciktirdiği gibi, Trump'ın sebep olduğu travma, küresel ekonomi-politik açısından 'belirsizliği' ve 'karmaşa'yı daha da tırmandıracak.
- **4. küresel temel risk**, küresel terör tehdidinin de ötesinde, olağanüstü doğal afetlerin sebep olacağı devasal insan kaybı ve ekonomik tahribat olarak tanımlanıyor. Devasal orman yangınları, sel baskınları, fırtına ve kuraklığın üretim, ticaret, ulaştırma, lojistik başta olmak üzere, küresel ekonomiye vereceği zararın 2019'da yeni bir rekora ulaşmasından endişe edilmekte.
- **5. ve son küresel temel risk ise**, ABD, Fransa gibi ülkelerin kendi uluslar üstü şirketleri üzerinde ciddi manada arttıracakları 'korumacılık' ve 'ülkeye geri dönme' baskısı. Bu nedenle, bu tür şirketlerin iyice 'vatansızlaşma', 'uluslaşsızlaşma' (nationless) sendromu yaşayacakları konuşuluyor. Türkiye'nin de tüm bu küresel riskleri gözetererek, 2019'u 'ihracat bazlı büyüme' ile yönetmesi gerekecek.

# TİCARET VE KUR SAVAŞLARI / DOLAR ENDEKSİNİN SEYRİ

Geçen yıl 31 Ekim 2017'de 95 puanın hemen altında (94.55) olan Dolar Endeksi, 2018'in 1 Şubat günü 88.87 puanı, 15 Şubat'ta ise 88.59 puanı görmüş ve 2018'in başında euro-dolar paritesinin dolar lehine gerileyeceği, paritenin 1,12 doların altını, ardından 1,08 doların altını görebileceği yönünde, uluslararası finans kurumu raporlarında yer alan öngörüler bir kez daha 'ofsayt'a düşmüştü. Bugün ise, Dolar Endeksi'nde bir 97 puanın üzerindeyiz, bir 97 puanın altındayız. FED'in son toplantısı sonrasında Dolar Endeksi tekrar 97 puanın altında.

## Dollar cycles have turning points linked with new trade/FX policies



# World debt hits record \$247 trillion

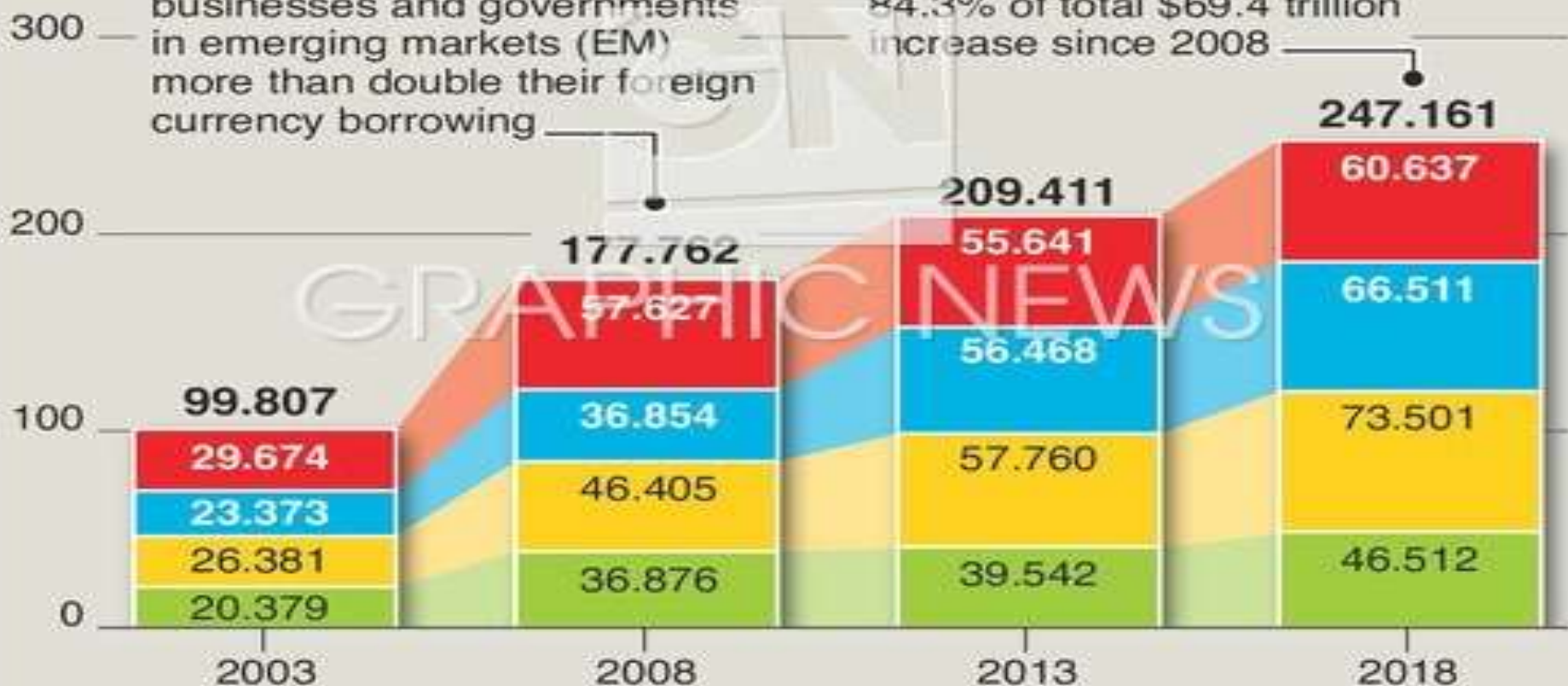
Global debt rose to a record \$247 trillion in the year to the end of March, piling pressure on emerging markets. World debt has surged almost \$150 trillion over the past 15 years

Global debt (1st quarter, US\$ trillions\*)

● Household ● Non-financial corporate ● Government ● Financial

**2008:** Following global financial crisis, households, businesses and governments in emerging markets (EM) more than double their foreign currency borrowing

**2018:** After decade-long borrowing binge, EM debt hits \$58.5 trillion, 84.3% of total \$69.4 trillion increase since 2008



\*\$1 trillion = \$1,000,000,000,000



## EK TABLO 1:

**TEMEL EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER**

2017

2018<sup>(1)</sup>2019<sup>(2)</sup>2020<sup>(2)</sup>2021<sup>(2)</sup>**BÜYÜME**

GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)

3.107

3.741

4.450

5.150

5.742

GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla)

851

763

795

858

926

Kişi Başına Gelir (GSYH, Dolar)

10.602

9.385

9.647

10.292

10.973

GSYH Büyümesi (3)

7,4

3,8

2,3

3,5

5,0

Toplam Tüketim (3)

5,9

3,7

1,9

2,5

3,9

Kamu

1,5

3,5

1,4

1,6

3,0

Özel

6,6

3,8

2,0

2,6

4,0

Toplam Sabit Sermaye Yatırımı (3)

7,8

1,8

-3,2

5,1

6,7

Kamu

8,1

1,4

-36,1

-1,7

3,4

Özel

7,8

1,8

2,0

5,8

6,9

Toplam Yurtiçi Tasarruf / GSYH

25,4

25,9

25,3

26,3

26,8

Kamu

2,4

1,2

0,6

0,1

0,3

Özel

23,0

24,7

24,8

26,2

26,5

Toplam Yatırım-Tasarruf Farkı / GSYH (4)

-5,6

-4,6

-3,2

-2,7

-2,5

Kamu

-1,9

-3,0

-2,1

-2,6

-2,3

Özel

-3,7

-1,7

-1,1

-0,1

-0,2

Toplam Nihai Yurtiçi Talep (3)

6,4

3,2

0,5

3,2

4,7

Net İhracatın Büyümeye Katkısı

0,1

1,4

1,5

0,2

0,2

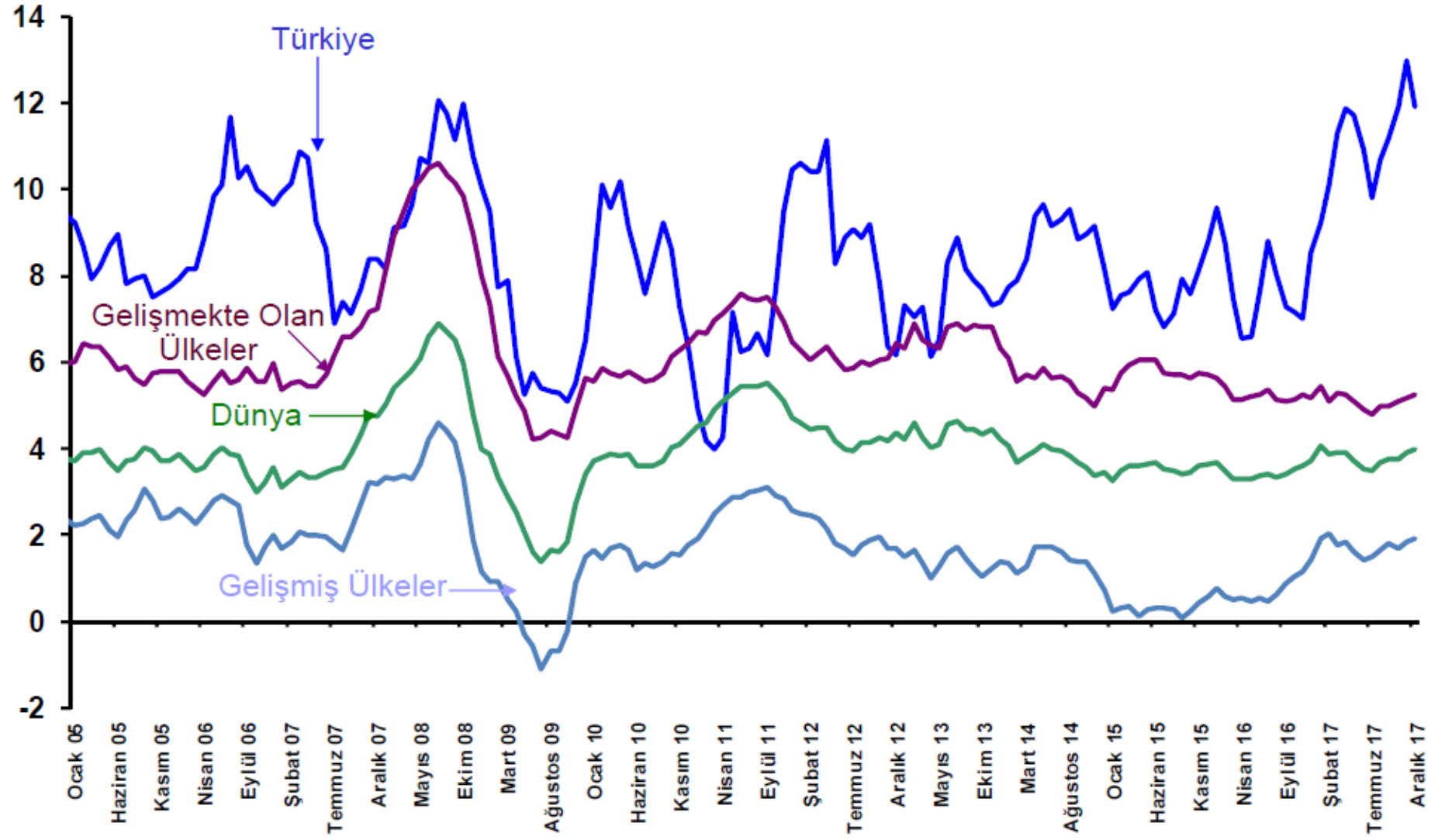
## EK TABLO 1:

## TEMEL EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER

	2017	2018 <sup>(1)</sup>	2019 <sup>(2)</sup>	2020 <sup>(2)</sup>	2021 <sup>(2)</sup>
<b>İSTİHDAM</b>					
Nüfus (Yıl Ortası, Bin Kişi)	80.313	81.339	82.377	83.393	84.405
İşgücüne Katılma Oranı (%)	52,8	53,2	53,7	54,2	54,7
İstihdam Düzeyi (Bin Kişi)	28.189	28.677	29.116	29.877	30.952
İstihdam Oranı (%)	47,1	47,2	47,2	47,8	48,8
İşsizlik Oranı (%)	10,9	11,3	12,1	11,9	10,8
<b>DIŞ TİCARET</b>					
İhracat (fob) (Milyar Dolar)	157,0	170,0	182,0	191,0	204,4
İthalat (cif) (Milyar Dolar)	233,8	236,0	244,0	252,0	267,0
Ham Petrol Fiyatı - Brent (Dolar/Varil)	54,3	72,8	73,2	69,7	67,0
Enerji İthalatı (Milyar Dolar)	37,2	46,0	43,0	44,3	45,2
Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar)	-76,8	-66,0	-62,0	-61,0	-62,6
İhracat / İthalat (%)	67,1	72,0	74,6	75,8	76,6
Dış Ticaret Hacmi / GSYH (%)	45,9	53,2	53,6	51,6	50,9
Seyahat Gelirleri (Milyar Dolar)	22,5	29,0	34,0	38,0	42,0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-47,4	-36,0	-26,0	-23,5	-24,1
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-5,6	-4,7	-3,3	-2,7	-2,6
Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-4,4	-3,3	-2,7	-2,3	-2,2
<b>ENFLASYON</b>					
GSYH Deflatörü	10,8	16,0	16,3	11,8	6,2
TÜFE Yıl Sonu % Değişme	11,9	20,8	15,9	9,8	6,0

<b>ÇEYREK SANAYİ ÜRETİMİ ÜZERİNDEN BÜYÜME TAHMİNİ (%)</b>			
<b>Dönem</b>	<b>İmalat Kap Kull</b>	<b>Sanayi Ürt Değ</b>	<b>GSYH Bym</b>
<b>2015</b> 1. Çeyrek	73,0	1,13	3,60
2. Çeyrek	74,7	3,60	7,16
3. Çeyrek	75,5	3,27	5,79
4. Çeyrek	75,7	6,68	7,50
<b>2015 Yıllık</b>	<b>74,7</b>	<b>5,79</b>	<b>6,09</b>
<b>2016</b> 1. Çeyrek	76,5	4,74	4,81
2. Çeyrek	75,4	2,54	4,93
3. Çeyrek	75,8	-1,73	-0,81
4. Çeyrek	76,4	3,55	4,24
<b>2016 Yıllık</b>	<b>75,5</b>	<b>3,42</b>	<b>3,18</b>
<b>2017</b> 1. Çeyrek	76,8	4,55	5,39
2. Çeyrek	76,8	6,86	5,40
3. Çeyrek	76,8	12,88	11,29
4. Çeyrek	76,8	10,70	7,26
<b>2017 Yıllık</b>	<b>75,5</b>	<b>8,87</b>	<b>7,42</b>
<b>2018</b> 1. Çeyrek	76,8	10,01	7,24
2. Çeyrek	77,8	5,20	5,30
3. Çeyrek	77,0	1,61	1,379-1,664
			<b>1,56</b>

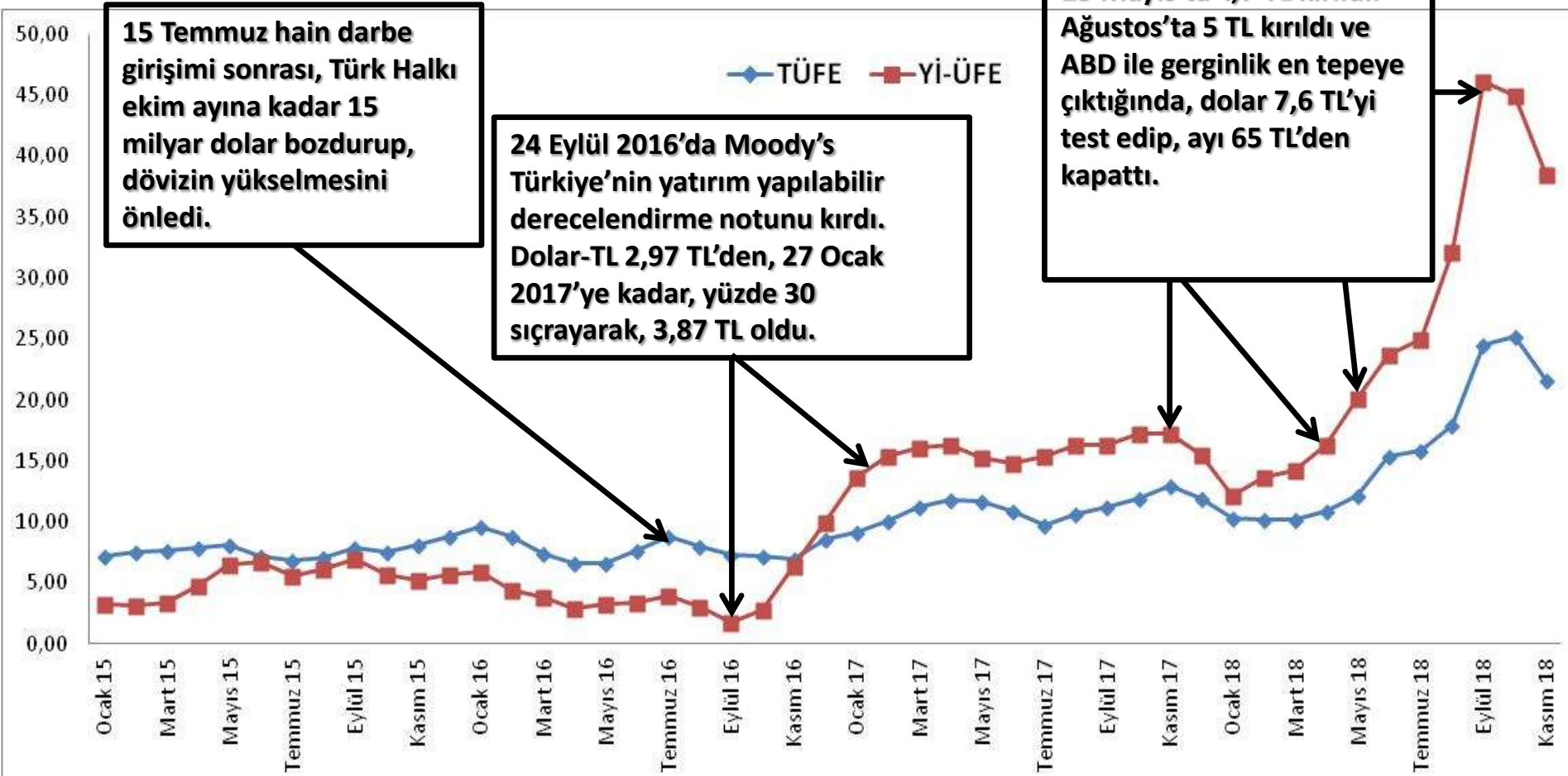
# Dünyada Enflasyon Gelişmeleri



# TALEP ENFLASYONU-MALİYET ENFLASYONU KARŞILAŞTIRMASI

**Türkiye Ekonomisi, 2016 yılı sonunda itibaren maliyet enflasyonu baskısına girmesine rağmen, sanki talep enflasyonuyla mücadele ediyormuş gibi, tartışma sadece TCMB'nin faiz artırıp, arttırmaması üzerinden yürüdü. Vakit kaybettik.**

Dolar kasım 2017'ye kadar, eylülde 3,42 TL'yi görse de, 3,87 TL'de kaldı. 24 Kasım 2017'den 30 Mart 2018'de 3,95-3,99 TL bandında idare etti. Nisan ayı başında 4 TL, 25 Mayıs'ta 4,7 TL kırıldı. Ağustos'ta 5 TL kırıldı ve ABD ile gerginlik en tepeye çıktığında, dolar 7,6 TL'yi test edip, ayı 65 TL'den kapattı.



• TCMB, hammadde ve malzeme maliyetlerinin toplam maliyetlerdeki ağırlığını yüzde 85.2, enerji ve su maliyetlerinin toplamdaki ağırlığını yüzde 3.9 ve işgücü maliyetlerinin ağırlığının da yüzde 10.9 olarak tespit edildiği bir anketli araştırma gerçekleştirmiş. TCMB'nin çalışması 10 yıl öncesine dayanıyor.

• TCMB'nin 2006-2011 dönemini inceleyen daha taze bir çalışmasında ise, imalat sanayinde işgücü maliyetleri yüzde 16, hammadde maliyetleri yüzde 58.9, enerji maliyetleri yüzde 4.9, finansman giderleri yüzde 2.5, kira-finansal kiralama maliyetleri yüzde 1.5, faaliyetle ilgili diğer giderler ise yüzde 16.4 gözüküyor.

• MÜSİAD'ın taze bir çalışması ise, hammadde ve malzeme maliyetinin ağırlığının yüzde 72'ye geldiğini; buna karşılık, enerji ve suyun maliyetinin yüzde 8'e, işgücü maliyetlerinin ise yüzde 19'a çıktığını gösteriyor. Tarım dışı sektörlerin tümünde ise, hammadde maliyeti 41.5, işgücü maliyetleri 23.6, enerji maliyetleri yüzde 5.6, finansman maliyetleri yüzde 3.6 olarak şekillenmiş. O halde, diyelim ki, Türk imalat sanayi yüzde 72 ithal hammadde ile çalışıyor. Bu durumda, imalat sanayinde ithal hammaddenin toplam maliyetlerdeki payı yüzde 51.84 ile 42.4 arası değişiyor. Demek ki imalat sanayinde ortalama olarak maliyetleri yüzde 47.1 oranında etkileyen ithal hammaddede, son bir yılda döviz kurları yüzde 80 artmışsa, sadece kur sıçramasının imalat sanayine maliyet artışı yüzde 37.7.

Figure 5: Loan-deposit spreads have tripled since June, a reflection of low lending appetite



Source: BRSA. Monthly averages.