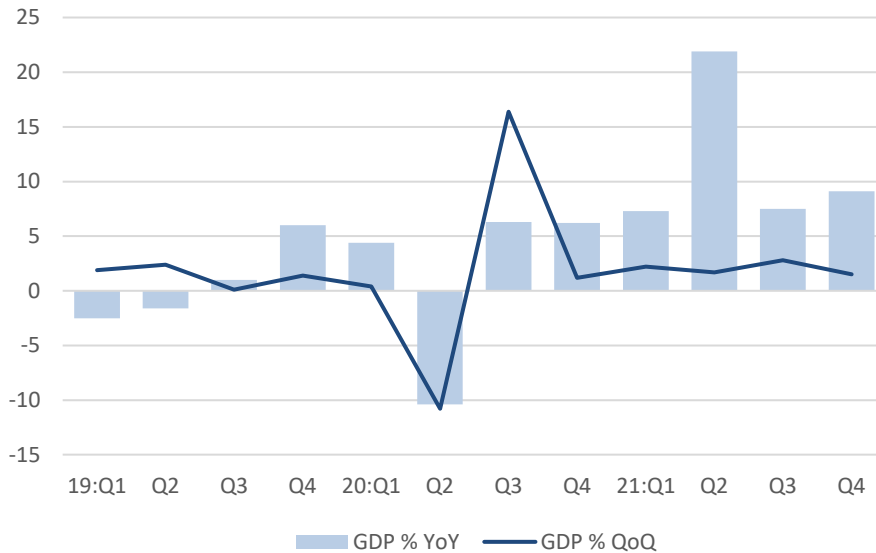




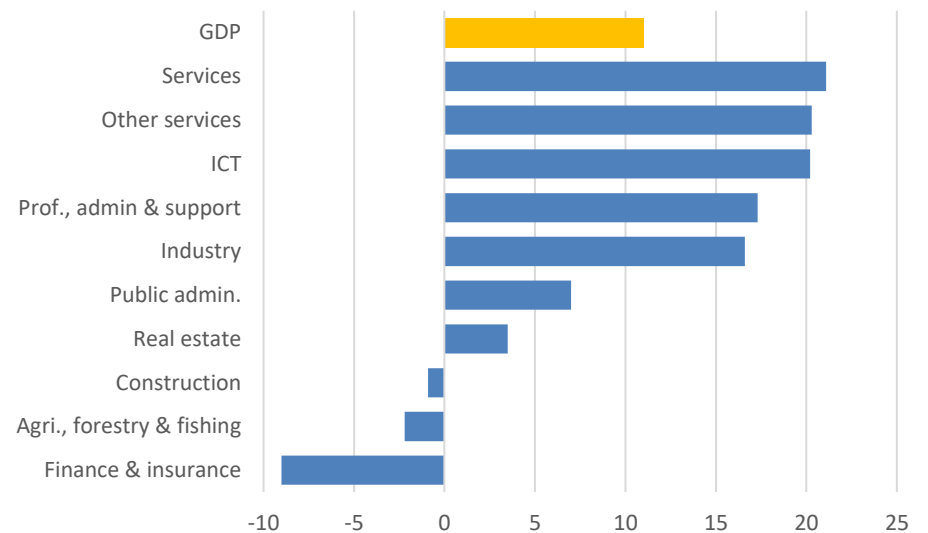
Актуальная информация по экономике Турции

# ВВП Турции вырос на 11% в 2021 году, однако ожидается его резкое замедление в 2022 году на фоне высокой инфляции и геополитической обстановки в мире

Рост ВВП Турции, 2019-2021 гг., %



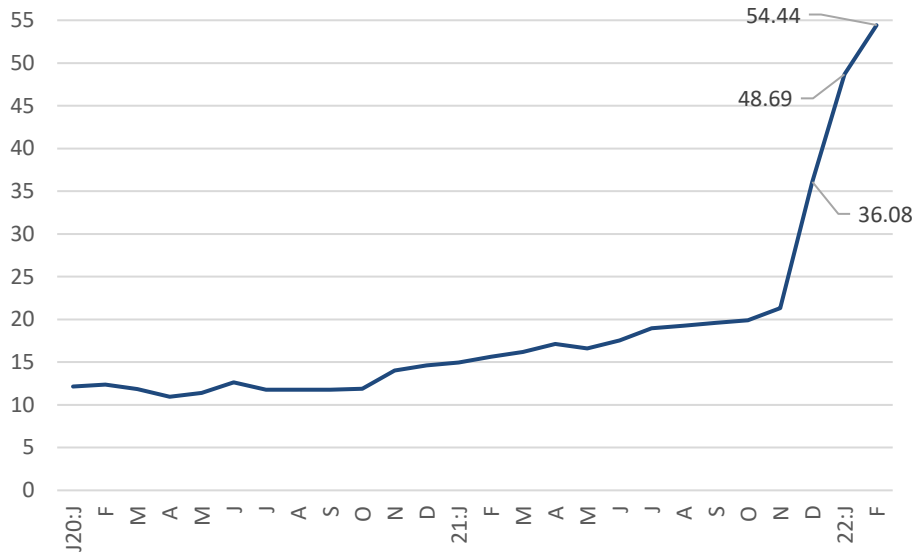
Рост ВВП Турции по отраслям, 2021 г., % г/г



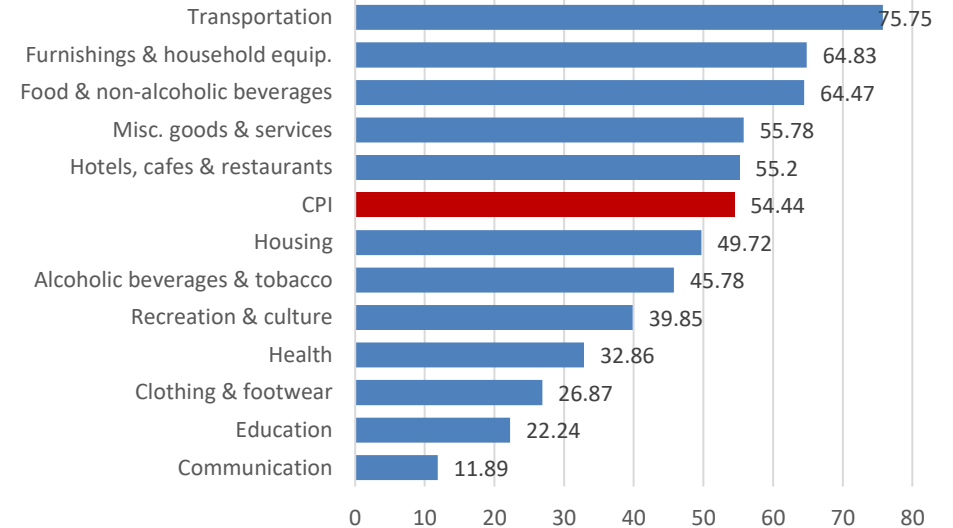
- ✓ Динамика роста ВВП Турции показывает, что экономика страны постепенно оправилась от пандемии, на фоне чего наблюдается рост ВВП на 11% г/г в 2021 году (2019: 0,9%, 2020: 1,8%) и является самым высоким показателем за последнее десятилетие. Уровень потребления, составляющее 55,1% ВВП, в течение года выросло на 15,1% г/г. За ним последовали рост валового накопления основного капитала на 6,4% г/г (28% ВВП) и государственных расходов на 2,1% г/г (13,1% ВВП).
- ✓ Что касается секторов экономики, положительный рост был зафиксирован в секторе оказания услуг на 21,1%, промышленности на 16,6%, ИКТ на 21,1%, и недвижимости на 3,5%. В отличие от секторов перечисленных выше, отрицательная динамика наблюдалась в сельском хозяйстве, лесном хозяйстве/рыболовстве в -2,2%, финансовом секторе/секторе страхования в -9% и строительстве в -0,9%.
- ✓ Текущая геополитическая ситуация будет способствовать сохранению инфляции на высоком уровне в течение длительного периода и угрожает ударить по доходам от туризма (которые являются критически важным для сокращения дефицита счета текущих операций). Опережающие индикаторы показывают, что в то время как промышленный сектор держится на плаву, розничные продажи сократились. Ожидается, что ВВП Турции сократится на 2,5%-3,0% в I кв. 2022 года, а рост в течение года резко замедлится до 3,5%.

# Инфляция в Турции в феврале составила 54%, достигнув рекордного значения за последние 20 лет, при этом ожидается, что в 2022 году продолжит оставаться высокой

Инфляция в Турции, 2020 г. – февраль, 2022 г., % г/г



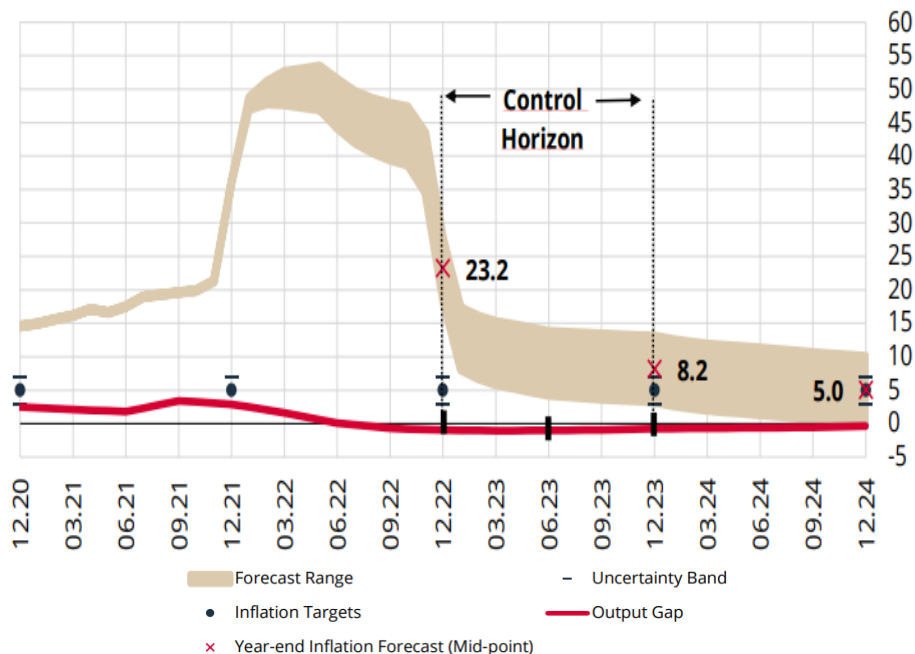
Компоненты инфляции, февраль 2022 г., % г/г



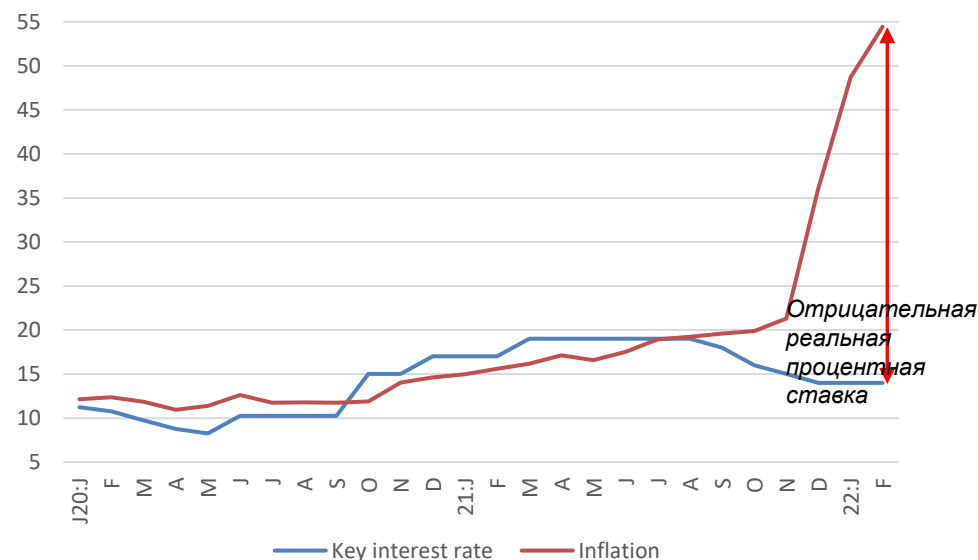
- ✓ В феврале 2022 года инфляция в Турции выросла на 54,44% г/г, тем самым достигла рекордного значения за последние 20 лет на фоне роста мировых цен на продовольствие и энергоносители, продолжающие подталкивать рост цен внутри страны.
- ✓ Высокий годовой прирост наблюдался по трем основным категориям: транспортное обеспечение на 75,75% г/г, предметы интерьера и бытовая техника на 64,83% г/г, а также продукты питания и безалкогольные напитки на 64,47% г/г.
- ✓ В феврале Турция снизила налог на добавленную стоимость на продукты питания с 8% до 1% в целях борьбы с инфляцией. Ожидается, что в ближайшие месяцы инфляция продолжит расти из-за рисков, связанных с ценами на сырьевые товары и сельское хозяйство, достигнув пика в мае останется на уровне 38% к концу 2022 года.

# Центральный банк прогнозирует снижение инфляции в III кв. 2022 г. и далее, ключевая процентная ставка сохранится на уровне 14%

## Прогнозы ЦБ ТР по инфляции, %



## Инфляция к ключевой процентной ставке, %



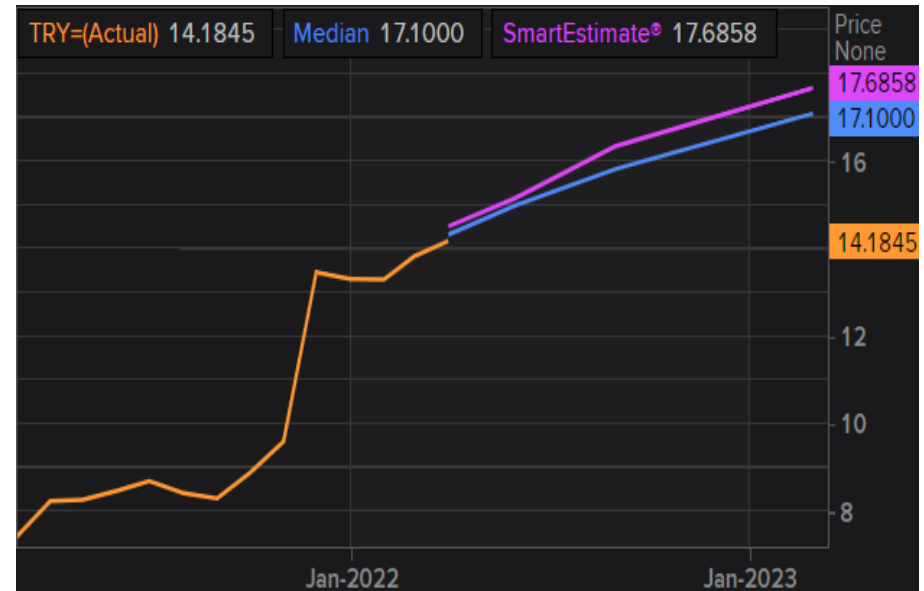
- ✓ Между тем, **Центральный банк Турции ожидает, что инфляция начнет снижаться в III кв. 2022 года** на фоне (i) мер, принятых для обеспечения устойчивой ценовой и финансовой стабильности, и (ii) эффекта высокой базы во 2-ой половине 2021 года.
- ✓ Таким образом, **с вероятностью 70% центральный банк ожидает инфляцию на уровне 18,6%-27,8% (медиана 23,2%) к концу 2022 года** и 3,4%-13% (медиана 8,2%) к концу 2023 года. Текущая геополитическая ситуация и растущие мировые цены, вероятно, будут **поддерживать инфляцию в Турции на высоком уровне в течение длительного периода.**
- ✓ На февральском заседании по денежно-кредитной политике **ключевая процентная ставка в Турции была сохранена на уровне 14%.** Центральный банк страны подчеркнул, что омикрон и обострение геополитической ситуации сохраняют риски снижения мировой экономической активности и повышают неопределенность. ЦБ ТР также добавил, что текущая высокая инфляция в Турции обусловлена не основными экономическими показателями, а глобальными факторами предложения.

# Лира торгуется на уровне 14,65 за доллар, текущая геополитическая ситуация угрожает макроэкономической стабильности страны

Годовая динамика по паре USDTRY по состоянию на 4 марта 2022 г.



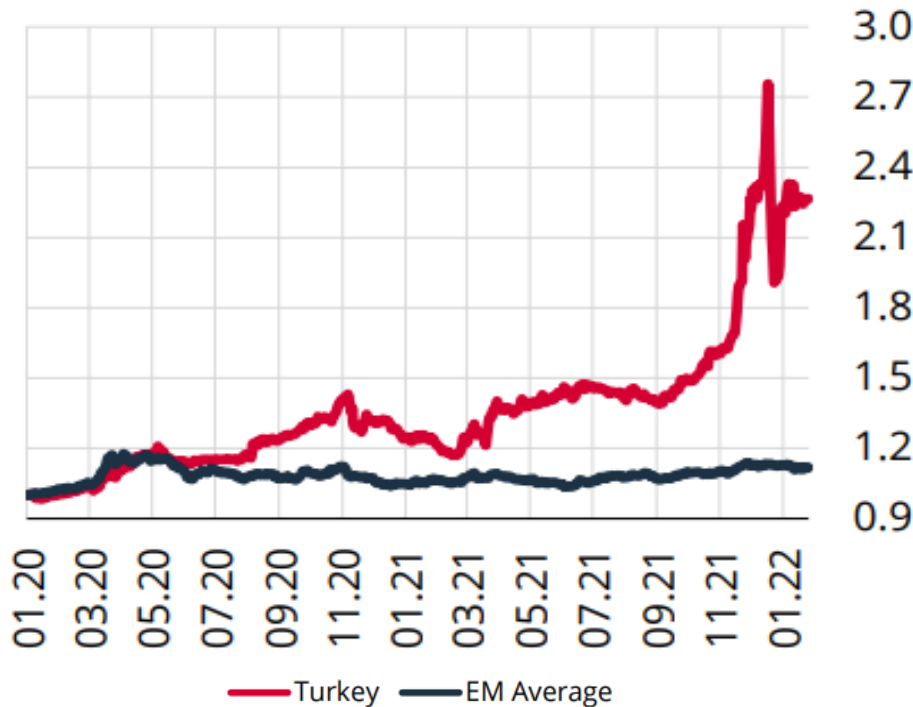
Годовой прогноз по паре USDTRY по состоянию на 9 марта 2022 г.



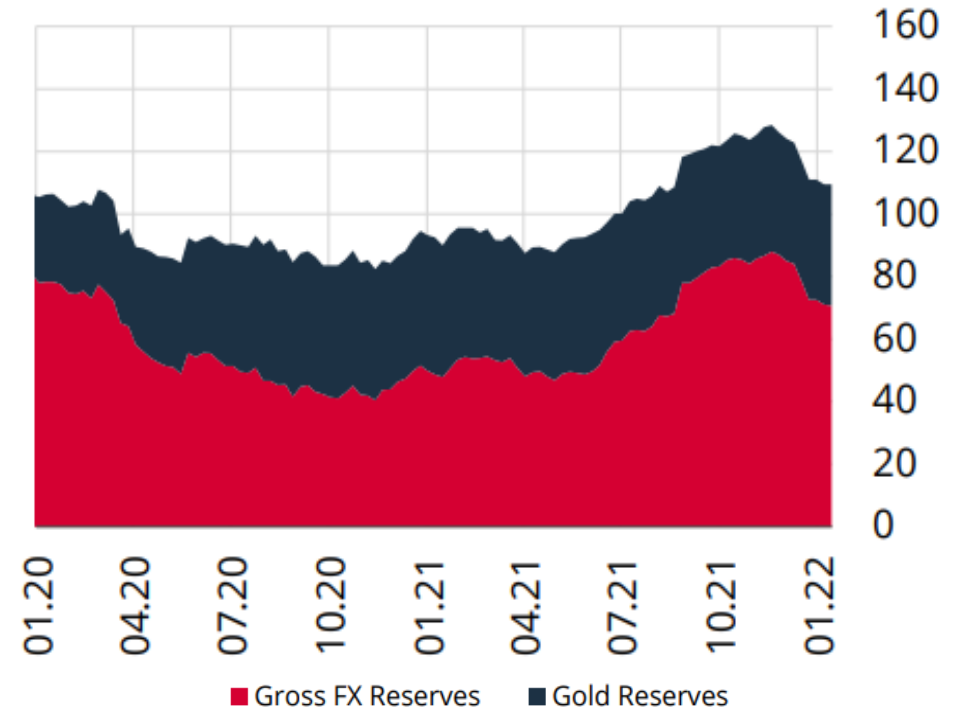
- ✓ **марта лира торговалась на уровне около 14,65 за доллар США**, при самом низком показателе с декабря 2021 года на фоне геополитической ситуации, продолжающей угрожать и без того хрупкой макроэкономической стабильности Турции. **За последний год по отношению к доллару США лира обвалилась почти на 90%.**
- ✓ Временная «передышка» для лиры наступила благодаря (дорогостоящим) схемам государственной поддержки, введенным начиная с декабря 2021 года. По оценкам, чтобы поддержать лиру в декабре 2021 года центральный банк продал резервы на сумму USD20 млрд. и USD7-8 млрд. в 2022 году до настоящего времени.
- ✓ **Ожидается, что давление на лиру в сторону ее снижения продолжится на фоне нетрадиционной денежно-кредитной политики Турции** (а также на фоне ожиданий повышения процентных ставок в США). По состоянию на 4 марта прогнозы по медианам лиры составляют **17,1/USD к январю 2023 года.**

# Валюты развивающихся стран немногим обвалились по отношению к доллару США, при этом лира обвалилась существенно, валютные резервы Турции идут на снижение

Лиры и валюты развивающихся стран против доллара США (индекс на 31.12.2019=1)



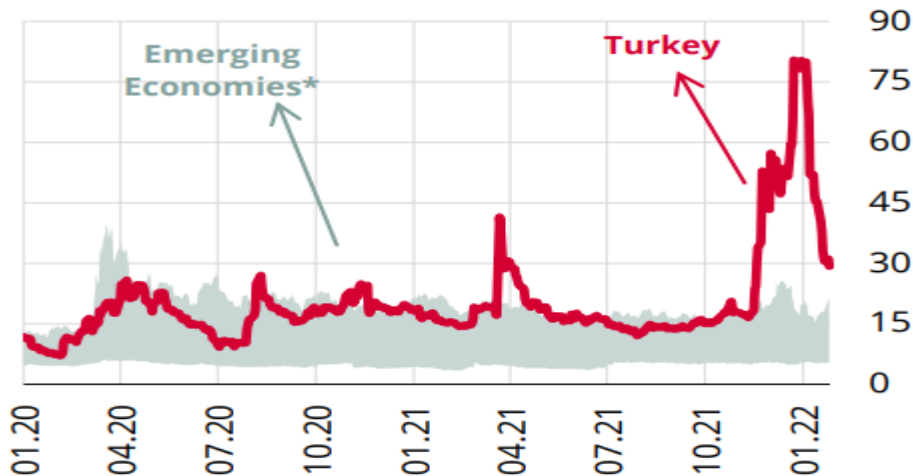
Изменение международных резервов ЦБ ТР (еженедельная динамика, млрд. долл. США)



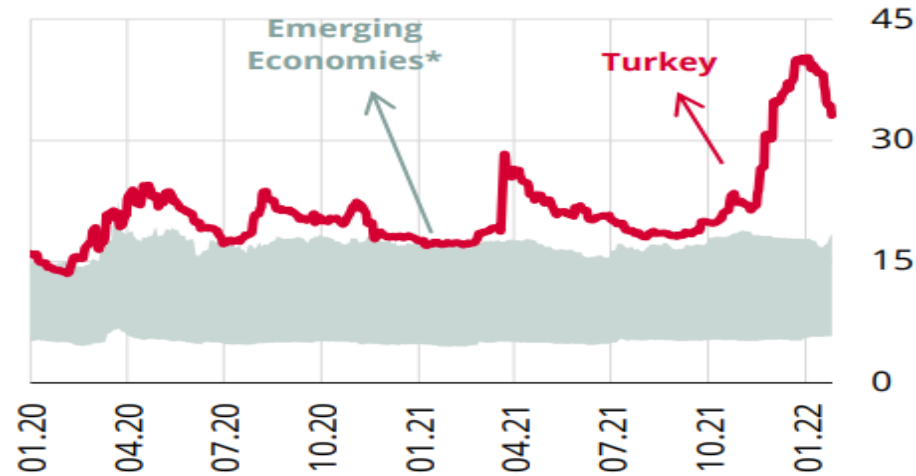
- ✓ В то время как валюты развивающихся стран обвалились незначительно по отношению к доллару США в ответ на рост долларového индекса, турецкая лира продемонстрировала существенный обвал.
- ✓ Тенденция к росту **международных резервов** центрального банка сменилась на противоположную, **снизившись на 1,3% в месячном исчислении до USD109,7 млрд. в январе 2022 года. Валютные резервы снизились на 2,4% до USD63,3 млрд,** в то время как золотые резервы выросли на 0,3% до USD38,6 млрд.

# Подразумеваемая волатильность лиры относительно высокая по сравнению с валютами развивающихся стран, высокая инфляция и ухудшение прогноза по инфляции привели к росту кривых доходности

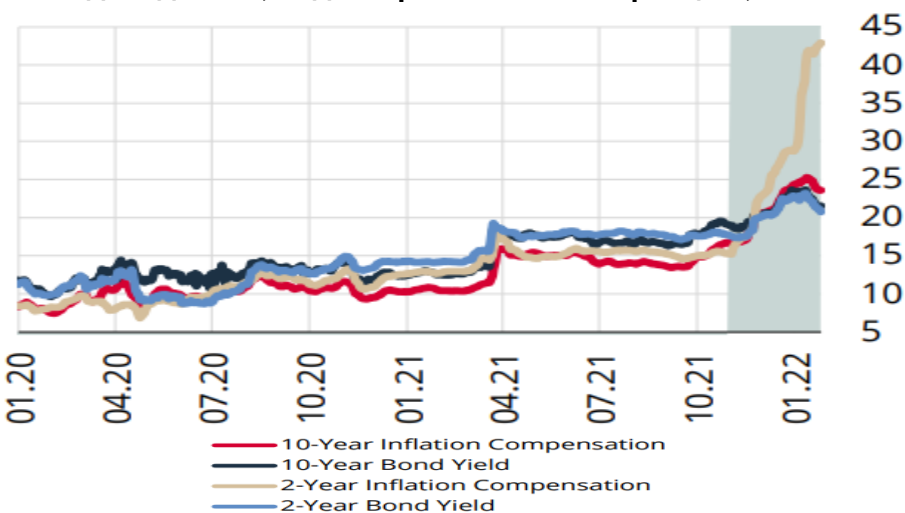
Волатильность обменного курса, обусловленная опционами (против долл. США, месячный форвард, %)



Волатильность обменного курса, обусловленная опционами (против долл. США, 12-месячный форвард, %)



Доходность долгосрочных долларовых облигаций и доходность, индексированная на инфляцию, %

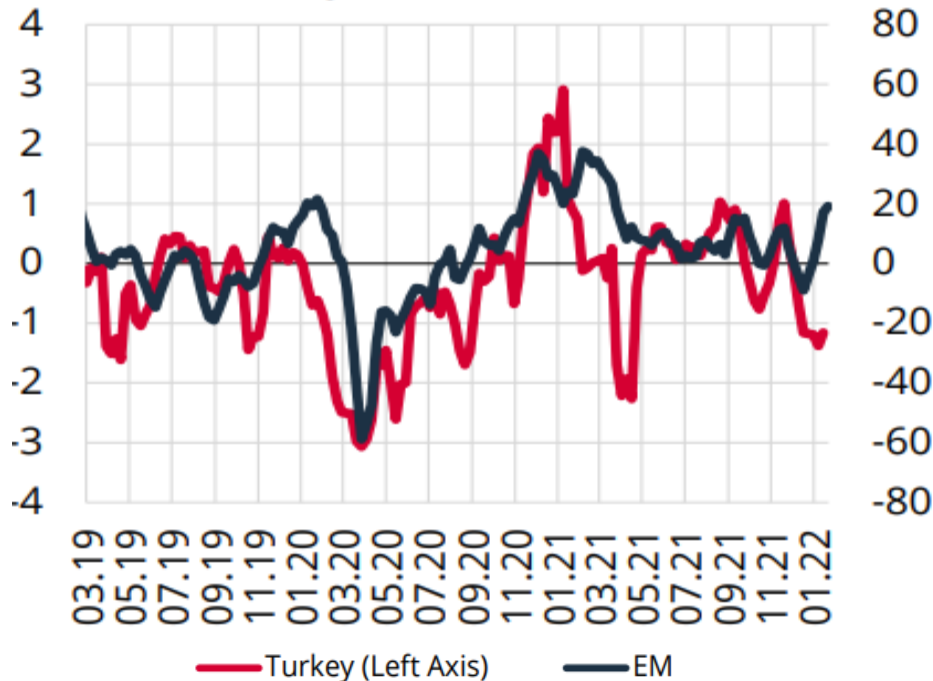


- ✓ После значительного роста в декабре 2021 года **волатильность обменного курса лиры** снизилась в январе 2022 года, но все еще находится на **относительно высоком уровне** по сравнению с подразумеваемой волатильностью валют развивающихся стран.
- ✓ **Инфляционные ожидания Турции** и доходность долларовых облигаций выросли из-за увеличения **рисковой премии** и волатильности лиры.
- ✓ **Кривые доходности сместились вверх по всем срокам погашения.** Рост фактической инфляции и ухудшение прогноза по инфляции привели к росту доходности 2-летних облигаций, индексированных по инфляции, до уровня выше 40%.

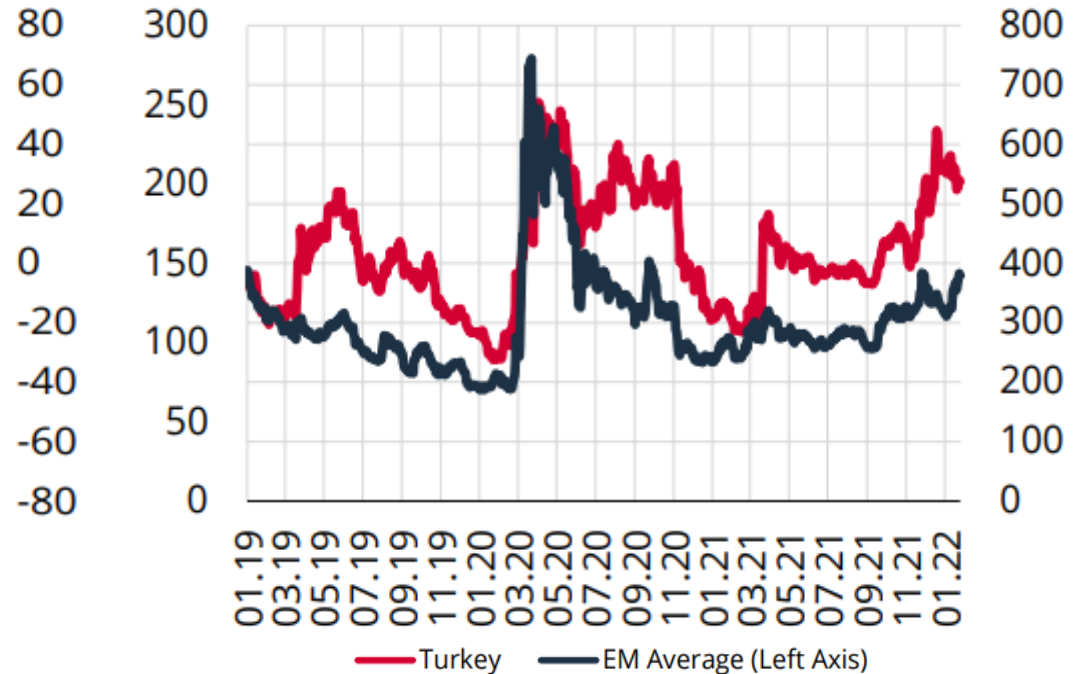


# В то время как приток портфельных инвестиций на развивающиеся рынки продолжался, в Турции с декабря прошлого года наблюдался чистый отток портфельей

Потоки портфельных инвестиций в Турцию и страны с развивающейся экономикой, млрд. долл. США



5-летние рискованные премии Турции и стран с развивающейся экономикой, CDS, б.п.

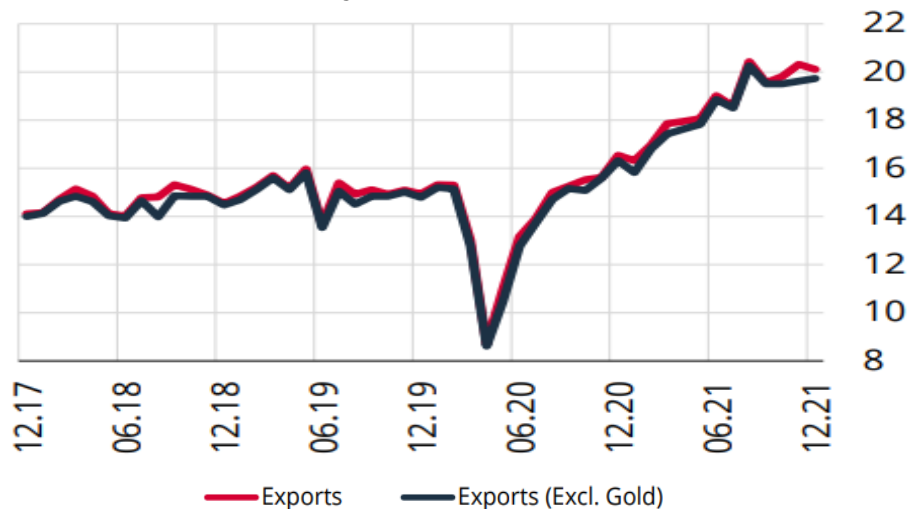


- ✓ С декабря 2021 года на рынках акций и долларового долга Турции зарегистрирован чистый отток портфельных инвестиций в размере USD1 млрд. и USD0,3 млрд. соответственно по сравнению с продолжающимся притоком портфельных инвестиций на рынки акций стран с развивающейся экономикой в целом.
- ✓ В течение этого периода по рисковым премиям развивающихся стран наблюдались колебания, **рисковая премия Турции сократилась по сравнению** с совокупным показателем рисковой премии развивающихся стран.

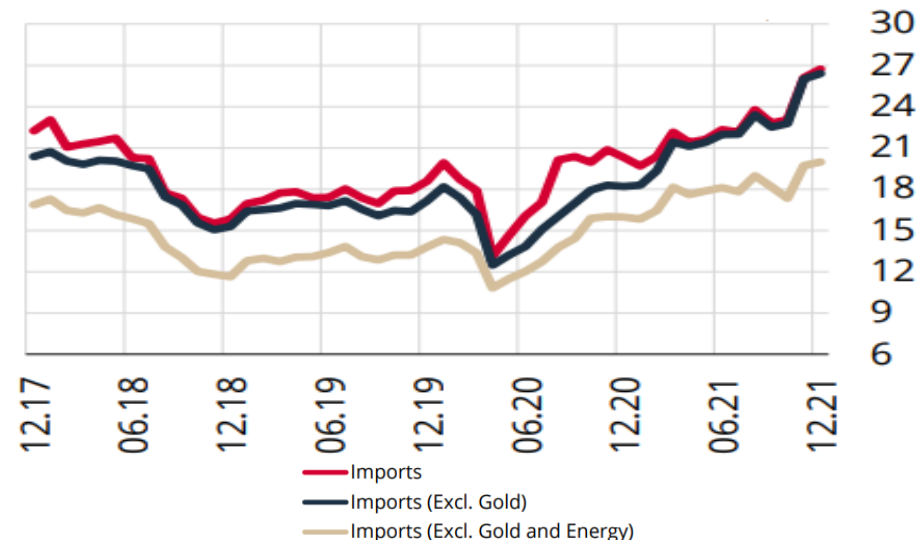


# В 2021 году экспорт Турции вырос на 33%, однако рост цен на энергоносители привел к увеличению импорта

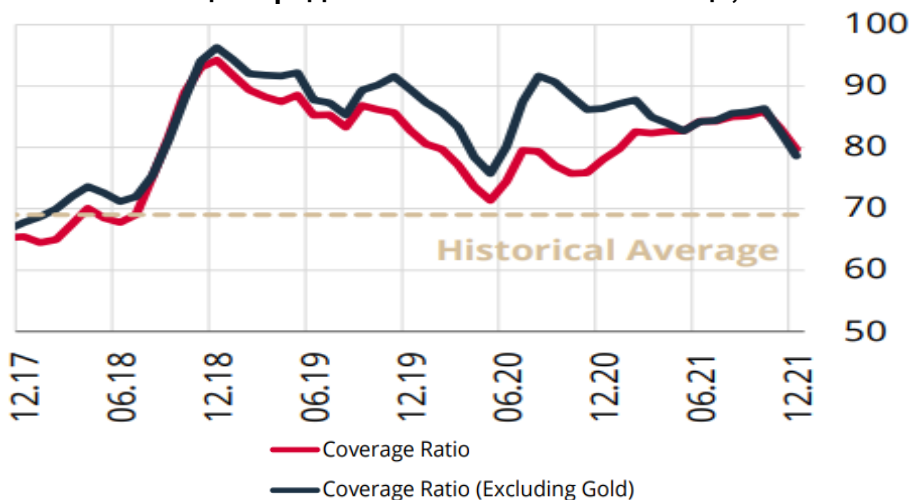
Экспорт Турции, млрд. долл. США



Импорт Турции, млрд. долл. США



Коэффициент покрытия экспорта и импорта Турции, скользящий средний показатель за 3 месяца, %

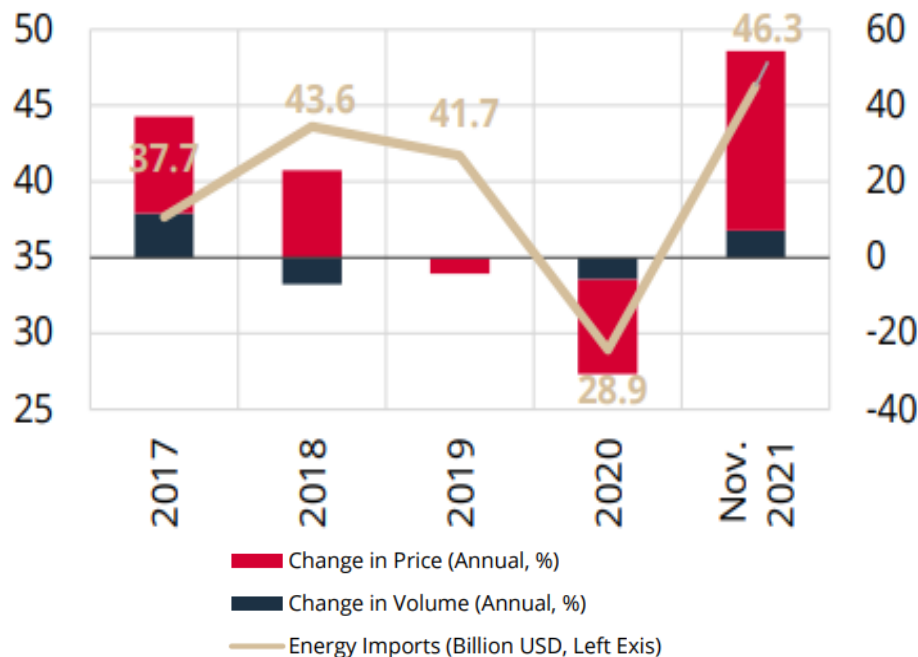


- ✓ Экспорт Турции в 2021 году вырос на 33% г/г и достиг USD225,4 млрд на фоне экспорта золота.
- ✓ В то же время общий объем импорта составил USD271,4 млрд в 2021 году на фоне восстановления экономической активности и роста цен на энергоносители.
- ✓ Импорт инвестиционных товаров, особенно промежуточных, вырос, в то время как импорт потребительских товаров снизился.
- ✓ Коэффициент покрытия экспорта и импорта упал ниже 80%, но продолжает оставаться выше среднего исторического уровня.

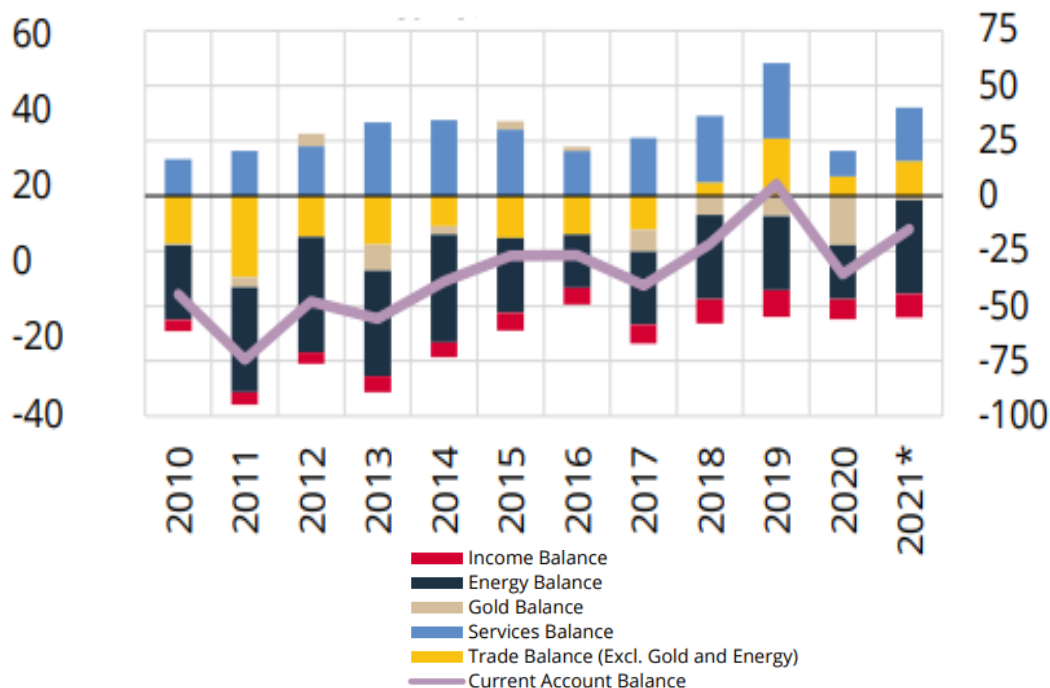


# Высокие цены на энергоносители продолжают увеличивать стоимости импорта и ограничат положительную динамику сальдо по текущим операциям Турции

Компоненты изменения импорта энергоносителей в Турцию, %



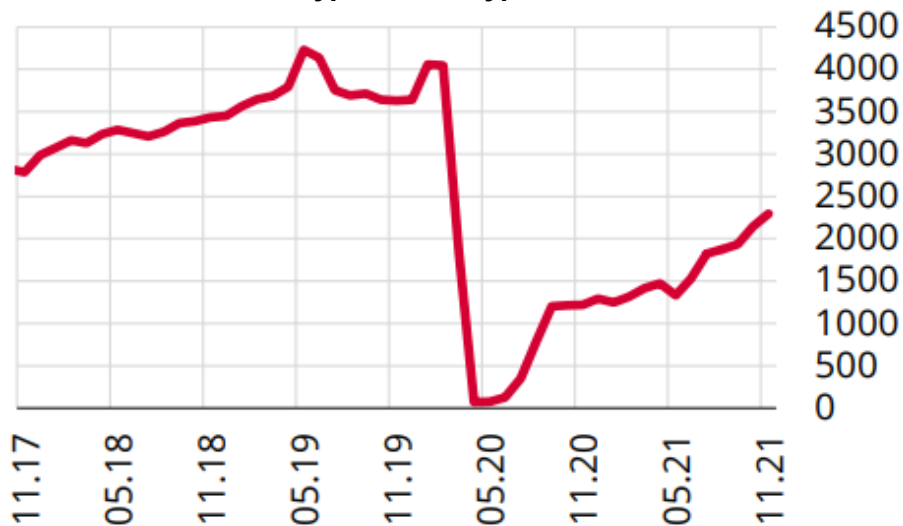
Компоненты сальдо по текущим операциям Турции, млрд. долл. США



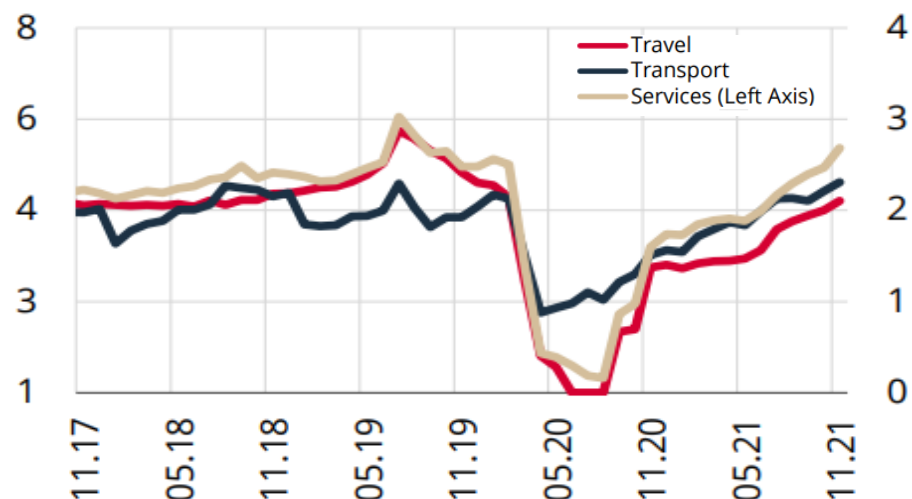
- ✓ По состоянию на ноябрь 2021 года импорт энергоносителей в Турцию составил USD46,3 млрд, увеличившись на 54,4% г/г. Из совокупного объема роста 47,4% было за счет роста цен и 7% за счет прироста объемов.
- ✓ В свою очередь, это отражает существенное влияние высоких цен на энергоносители на стоимость импорта энергоносителей в Турцию, а также на ее торговый баланс и сальдо по текущим операциям. По оценкам, дефицит торгового баланса Турции, обусловленный энергоносителями, увеличится до USD42,3 млрд. в 2021 году.
- ✓ Ожидается, что в I кв. 2022 года рост цен не помешает росту спроса на энергоносители в Турции в связи с высокой экономической активностью и потребностью в отоплении в зимние месяцы. Высокие цены на энергоносители продолжают оказывать давление на сальдо страны по текущим операциям в сторону снижения.

# Выручка от реализации услуг достигла допандемического уровня, что положительно повлияло на счета текущих операций, при этом она была компенсирована ростом импорта энергоносителей

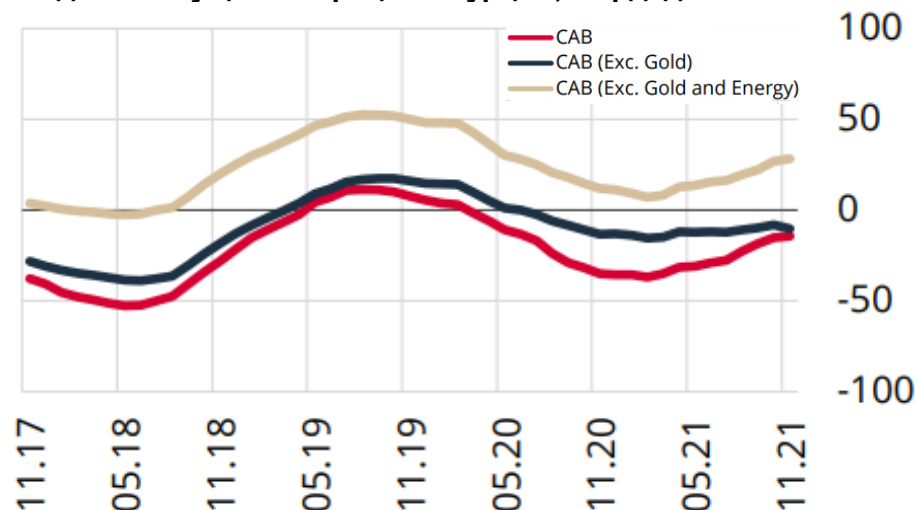
Количество туристов в Турции, тыс. чел.



Выручка Турции от реализации услуг, млрд. долл. США



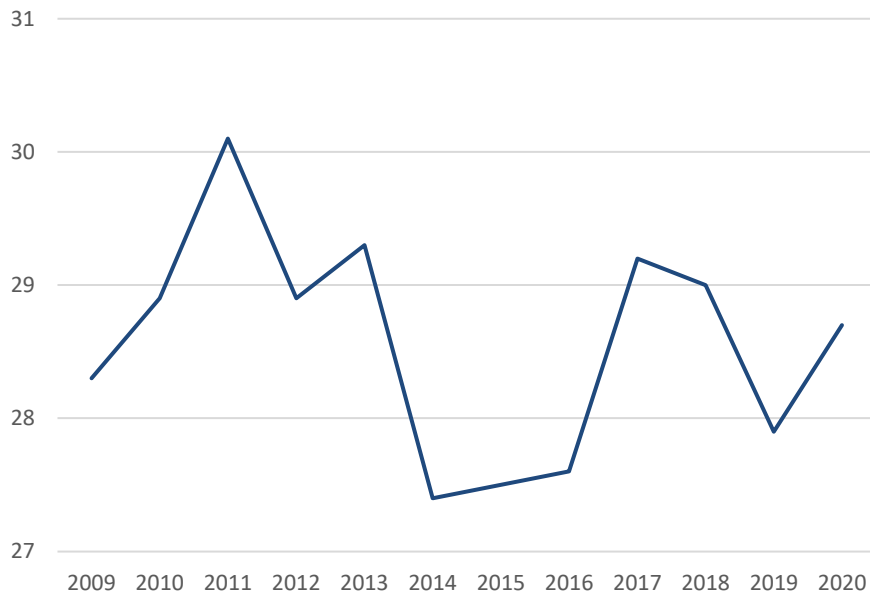
Сальдо по текущим операциям Турции, млрд. долл. США



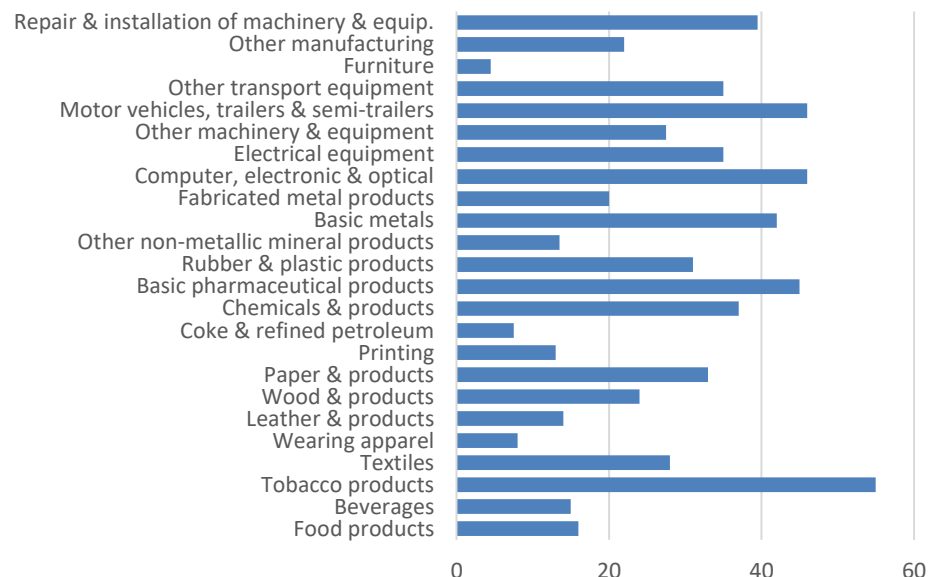
- ✓ Увеличение числа туристов в Турцию было вызвано снятием или ослаблением ограничений на перелеты и путешествия особенно после увеличения роста темпов вакцинации.
- ✓ Отмечается, что **рост выручки от путешествий и транспортных перевозок был быстрее**. Аналогичным образом, **выручка от реализации услуг резко выросла и достигла уровня до пандемии**, что положительно сказалось на сальдо по текущим операциям страны.
- ✓ Тем не менее, с ноября наблюдается дефицит текущего счета на фоне значительного увеличения импорта (энергоносителей) в условиях высоких цен на энергоносители.

# Производственный сектор Турции, ориентированный на экспорт, широко использует в экспортной продукции промышленности импортируемые ресурсы

Доля импортируемых ресурсов фирм-экспортеров в обрабатывающей промышленности Турции, %



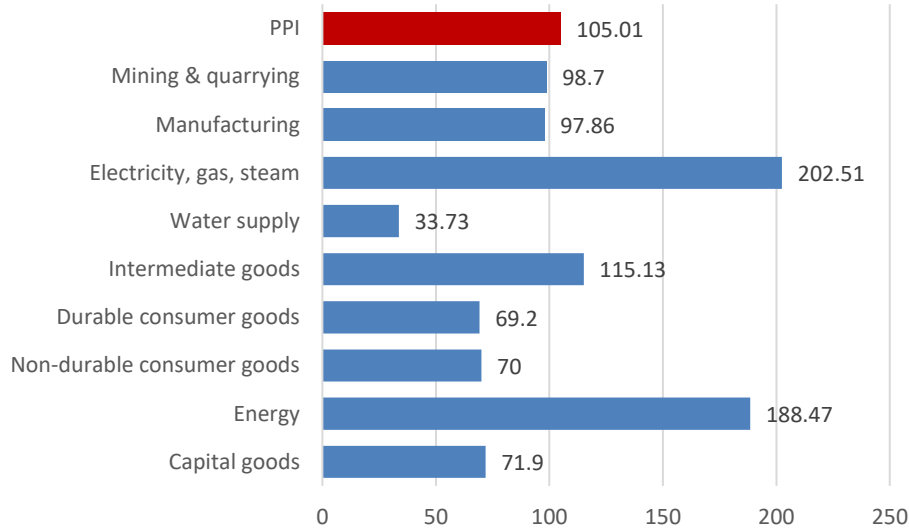
Доля импортируемых ресурсов по производственным подотраслям Турции, 2020 г., %



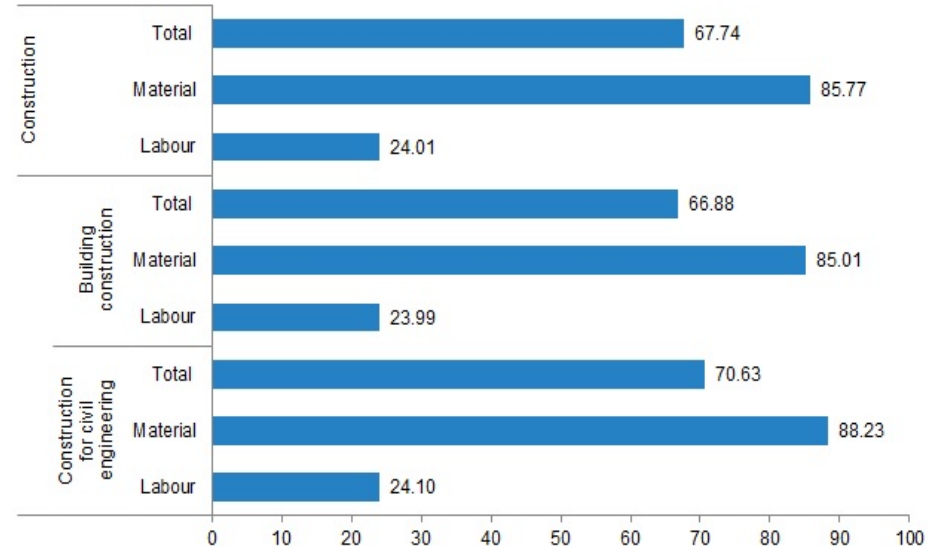
- ✓ Высокая доля использования импортируемых ресурсов в секторе производства, ориентированном на экспорт, может ограничить положительный эффект конкурентоспособности товаров экспорта из-за снижения курса лиры.
- ✓ Доля импортируемых ресурсов производственного сектора Турции, ориентированном на экспорт, в 2020 году составил 28,63%, что соответствует **среднему историческому показателю в 28,5% в период 2009-2020 гг.**
- ✓ В разрезе по подсекторам производства **наибольшая доля в более 40% импортируемых ресурсов приходится на производство табачных изделий, автотранспортных средств, компьютеров, электроники и оптическое оборудование, основных фармацевтических продуктов и металлургическую промышленность.**

# Цены производителей выросли на 105%, индекс стоимости строительства увеличился на 67,7% на фоне роста цен на материалы и рабочую силу

Индекс цен производителей Турции по компонентам, февраль 2022 г., % г/г



Индекс стоимости строительства Турции (декабрь 2021 г.), % г/г



- ✓ На долю промежуточной продукции приходится около 75% от общего объема импорта Турции, что свидетельствует о широком использовании импортируемых ресурсов в отечественном производстве и экспорте продукции. **Цены производителей выросли на 105,01% г/г в феврале 2022 года на фоне инфляции на импортируемую продукцию**, которая, вероятно, отразится на потребителе.
- ✓ В течение последних двух десятилетий основу роста экономики Турции составлял строительный сектор, его доля в ВВП составляет 6%, в нем занято около 2 млн. человек. Сектор **сильно пострадал от резкого роста цен на импортное сырье и топливо из-за девальвации лиры**. С сентября 2021 года работы на многочисленных строительных площадках по всей Турции были приостановлены.
- ✓ **Индекс стоимости строительства в декабре 2021 года вырос на 67,7% г/г**, так как стоимость материалов выросла на 85,8% г/г, а стоимость рабочей силы увеличилась на 24,0% г/г. **Ожидается корректировка цен на незавершенные или только что начатые объекты строительства**.
- ✓ Неопределенность в отношении цен на внутреннем рынке будет преобладать из-за риска снижения курса лиры и ее высокой волатильности.

# Оговорка об ограничении ответственности и раскрытии информации

Настоящий отчет (далее - **«Отчет»**) подготовлен Инвестиционной командой по исследованию рынка ТОО «Verny Capital» (далее - **«Исследовательская команда»**). Исследовательская команда подтверждает, что все суждения, выраженные в настоящем Отчете, отражают личное профессиональное мнение Исследовательской команды. Отчет основан на информации и методологиях, взятых из источников, которые Исследовательская команда считает надежными, также использовались общедоступные и другие данные, которые не проходили независимой оценки. Несмотря на то, что Отчет преследует цель быть как можно более достоверным, Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не дают никаких гарантий и не делают никаких заверений в соответствии с любым применимым правом, прямых или косвенных, касательно точности или полноты информации, содержащейся в Отчете, соответственно, не следует считать данный Отчет точным и полным. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» прямо ограничивают и отказываются от любой ответственности в соответствии с любым применимым правом, независимо от того, возникает ли она в результате деликта, договора или иным образом, к которой в противном случае они могли бы быть привлечены в связи с Отчетом или любым заявлением в нем. Кроме того, прогнозные заявления действительны только на дату Отчета. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не берут на себя обязательств по обновлению настоящего Отчета или его содержания после даты Отчета, несмотря на то, что такая информация может устареть или стать неточной. Несмотря на вышеизложенное, Исследовательская команда может изменить информацию, содержащуюся в Отчете, в любое время без предварительного уведомления.

Ни Исследовательская команда, ни ТОО «Verny Capital», ни кто-либо из ее должностных лиц и работников не несут ответственность за какие-либо убытки или ущерб, которые могут возникнуть в результате использования информации, содержащейся в Отчете, в результате каких-либо неточностей, ошибок или упущений в информации, которые могут быть в Отчете или могут возникнуть иным образом в результате использования и/или дальнейшего распространения, опубликования или иного раскрытия информации, содержащейся в Отчете. Использование любой информации в Отчете осуществляется исключительно на усмотрение и на риск, читающего. Получение Отчета и продолжение его изучения являются согласием и встречным принятием вышеизложенного.

Настоящий Отчет предназначен исключительно для общих информационных целей. ТОО «Verny Capital» заявляет, что Отчет не является, и не должен толковаться в соответствии с любым применимым правом, как оферта или приглашение любому лицу делать оферты о покупке или продаже любых активов или ценных бумаг в любой юрисдикции. Отчет и любые материалы, содержащиеся в нем, не должны использоваться ни для каких целей, включая, помимо прочего, принятие инвестиционных или любых других решений.

Никакая часть настоящего Отчета не может быть скопирована, опубликована, использована или продублирована в любой форме любыми средствами или распространена без предварительного письменного согласия ТОО «Verny Capital». Кроме того, ТОО «Verny Capital» категорически запрещает использование любой части Отчета путем ссылки, включения или иным образом в проспекты эмиссии, материалы первичного публичного размещения или другие документы, подаваемые в органы финансового контроля или иные органы в любой юрисдикции, или в любые публичные материалы, на основании которых могут быть приняты любые инвестиционные или другие решения.