Helaba

Im Fokus: Länder und Devisen

24. Juli 2023

Türkei: Wirtschaftspolitische Zeitenwende

Die Türkei versucht sich an einer wirtschaftspolitischen Zeitenwende. Schluss soll sein mit Nachfragestimulierung und sinkenden Leitzinsen bei kräftig steigender Inflation. Die neue Regierung setzt Steuererhöhungen um und die neue Zentralbankchefin hebt den Leitzins an. Der Weg scheint alternativlos, doch die Risiken sind groß, wie die hohe Wechselkursvolatilität zeigt.

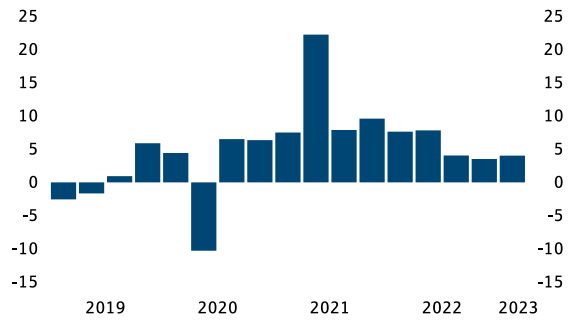
Patrick Heinisch
Analyst Schwellenländer
T 069/91 32-74 27

Trotz der schwierigen Wirtschaftslage wurde Präsident Erdogan am 28. Mai bis 2028 im Amt bestätigt. Seine Partei AKP erhielt 322 der 600 Sitze im Parlament. Dass die Türkei durch Erdogans Sieg ein leichterer Partner geworden ist, hat sich außenpolitisch zunächst nicht gezeigt. So gestalteten sich die Verhandlungen um die NATO-Mitgliedschaft Schwedens in den Wochen nach der Wahl schwierig. Erst Mitte Juli gab er schließlich seine Zustimmung, nachdem ihm in den Verhandlungen angeblich die Lieferung von F-16 Kampfflugzeugen durch die USA und die visafreie Einreise für Türken in den Schengenraum versprochen wurde. Noch vor Oktober soll das Parlament in Ankara den Beitritt ratifizieren. Auch bei anderen kontroversen Themen wie Migration und EU-Beitrittsverhandlungen dürfte es zwischen Ankara und Brüssel in Zukunft immer wieder zu Spannungen kommen.

Hoffnung besteht aber, dass die Wirtschaftspolitik nun in ruhigere Fahrwasser steuert. Insbesondere die Berufung von Mehmet Şimşek zum neuen Finanzminister wurde von Beobachtern positiv aufgenommen. Er amtierte in der Vergangenheit bereits als Wirtschaftsminister sowie stellvertretender Premierminister und gilt als marktfreundlich. Die Ernennung von Hafize Gaye Erkan zur neuen Zentralbankgouverneurin wurde ebenfalls begrüßt. Sie kann langjährige Erfahrung in Führungspositionen US-amerikanischer Banken vorweisen, wenngleich sie bisher noch keine Funktionen bei einer Zentralbank innehatte.

Überraschend starkes Wachstum Q1 2023

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Trotz der anstehenden Wahlen und des verheerenden Erdbebens im Februar verlief die **Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal 2023 positiv**. Mit einem Wachstum von 4 % gg. Vj. konnten die Analystenerwartungen übertroffen werden. Am dynamischsten war die Entwicklung im Dienstleistungssektor mit einem Anstieg von 12,4 %. Danach folgten die Bauwirtschaft (5,1 %), die Landwirtshaft (3,8 %), die öffentliche Verwaltung (3,6 %) und die Industrie (0,7 %). Für das Jahr 2023 erwarten wir insgesamt ein Wirtschaftswachstum von 3 %.

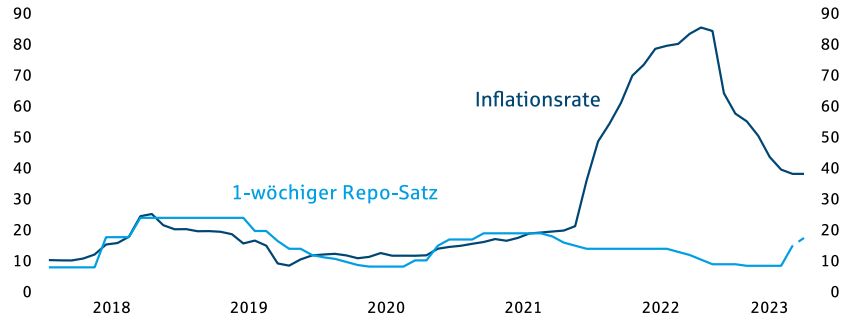
Eine große Herausforderung für die Regierung ist der **Wiederaufbau der vom Erdbeben zerstörten Gebiete** im Südosten des Landes. Die Weltbank beziffert die entstandenen Schäden auf 34 Mrd. US-Dollar (entspricht 4 % des BIP von 2021). Die Finanzierung der Aufbaumaßnahmen wird über staatliche Unternehmen und Banken, die Arbeitslosenkasse und möglicherweise sogar die Zentralbank sichergestellt. Auch die Weltbank hat bereits 1,8 Mrd. US-Dollar zur Verfügung gestellt.

Zinswende eingeleitet

Die zweite große Herausforderung, vor der die türkische Wirtschaft steht, ist die **Inflationsbekämpfung**. Um dem Problem zu begegnen, hat die neue Zentralbankchefin am 22. Juni die geldpolitische Wende eingeleitet und den Leitzins um 6,5 Prozentpunkte auf 15 % erhöht. Am 20. Juli folgte eine weitere Erhöhung auf 17,5 %. Die Inflation (im Juni 38 % gg. Vj.) dürfte daher weiter sinken. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Inflation von 37 %.

Leitzins und Inflationsrate dürften sich weiter annähern

Repo-Satz und Inflationsrate, %

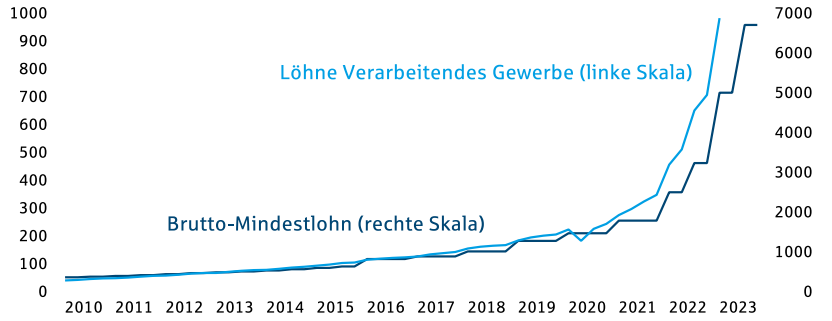


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Überraschend ist der **private Konsum** trotz der hohen Inflation **die zentrale Stütze der türkischen Wirtschaft**. Zwar dürfte dieser im laufenden Jahr etwas langsamer wachsen als noch im Vorjahr (real fast 20 %), im ersten Quartal 2023 war der Anstieg mit 16,2 % aber noch ungebrochen. Die Türken haben sich daran gewöhnt, dass nicht nur die Preise, sondern auch die Löhne steigen, sodass meist ein deutlicher realer Einkommenszuwachs herauskam. Die Statistikbehörde gibt das Lohnwachstum für das erste Quartal 2023 mit 126 % gegenüber dem Vorjahr an. Seit 2010 haben sich die Löhne im Verarbeitenden Gewerbe fast verzehnfacht. Der Mindestlohn wurde alleine seit 2021 fünfmal angehoben, von 1.472 Lira auf 6.707 Lira (entspricht ca. 220 Euro).

Lohnsteigerungen kompensieren Inflation

Löhne Verarbeitendes Gewerbe, Index, 2015=100; Mindestlohn, in TRY



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

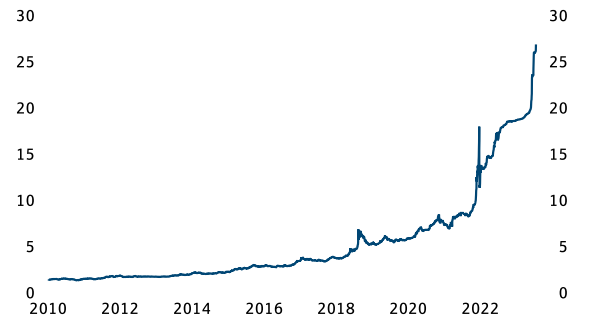
Außenwirtschaftlicher Druck zwingt zum Umdenken

Dass dieses Spiel nicht ewig weitergespielt werden kann, zeigen die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Die **Netto-Kapitalzuflüsse sind mittlerweile nicht mehr ausreichend**, um das Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren, auch weil sich das Umfeld durch die Zinserhöhungen der Zentralbanken in den Industrieländern geändert hat. Dementsprechend muss die Türkei immer stärker auf ihre Währungsreserven zurückgreifen. Sie werden im laufenden Jahr nur noch 20 % des externen Refinanzierungsbedarfs abdecken, so wenig wie zuletzt im Pandemie-Jahr 2020.

Da die Regierung eine Unterstützung vom IWF weiterhin ablehnt, versucht man, wie in der Vergangenheit, bei den Golfstaaten Finanzmittel zu beschaffen. In diesem Zusammenhang ist auch Erdogans jüngste Reise nach Saudi-Arabien, in die Vereinigten Arabischen Emirate und Katar zu sehen.

Währung weiter unter Druck

TRY/USD



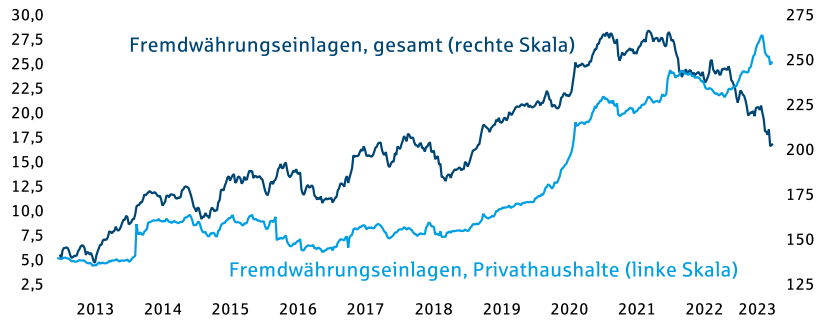
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Neben der geldpolitischen wird es auch eine **fiskalpolitische Neuausrichtung** geben (müssen). Dass diese mit erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten einhergehen kann, hat die Leitzinserhöhung im Juni gezeigt, die mit 6,5 Prozentpunkten hinter den Erwartungen der Marktteilnehmer zurückblieb und in der Folge zu einem weiteren Abrutschen der Währung führte.

Die schwache Währung ist auch für den Staatshaushalt ein Problem, hat die Regierung doch dem Volk Ende 2021 versprochen, Wechselkursverluste auf Spareinlagen auszugleichen, um die Dollarisierung zu bekämpfen. Bei den Privathaushalten hat sich seither keine Reduzierung der **Fremdwährungseinlagen** gezeigt. Bei Unternehmen und Banken haben die Devisenkonvertierungspflichten durchaus zu einem Rückgang geführt, weshalb diese insgesamt von über 260 Mrd. US-Dollar im Dezember 2021 auf mittlerweile etwa 200 Mrd. US-Dollar gesunken sind.

Fremdwährungseinlagen sinken – nicht bei Privathaushalten

Fremdwährungseinlagen in Mrd. US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auf den Sparkonten mit Wechselkursabsicherung werden derzeit umgerechnet etwa 125 Mrd. US-Dollar gehalten. Wegen der stetigen Abwertung der Lira mussten über den Haushalt zwischen März 2022 und Juni 2023 insgesamt 97 Mrd. Lira an Ausgleichszahlungen an Sparer gezahlt werden. Das Programm läuft noch bis Ende 2023. Der neue Finanzminister sucht bereits nach Möglichkeiten eines Ausstiegs. Dieser kann aber nur Schritt für Schritt vollzogen werden, da die Lira im Falle eines abrupten Stopps wohl noch schneller an Wert verlieren würde.

Fiskalpolitik unter Druck

Die Kosten der Wechselkursabsicherung für Einlagen und für die Wiederaufbaumaßnahmen in den vom Erdbeben verwüsteten Gebieten zwingen den Staat zu **Einsparmaßnahmen**. Unmittelbar nach Amtsantritt der neuen Regierung erhöhten Staatskonzerne die Preise für zahlreiche Güter. Anfang Juli wurde auch die Mehrwertsteuer von 18 % auf 20 % erhöht und der reduzierte Satz von 8 % auf 10 %.

Das **Haushaltsdefizit** betrug Anfang Juli bereits das Siebenfache des Vorjahresniveaus (220 Mrd. Lira, entspricht 7,26 Mrd. Euro). Dementsprechend erwarten wir auch für das Gesamtjahr ein Haushaltsdefizit von fast 5 % des BIP, was für türkische Verhältnisse sehr hoch ist, war die Fiskalpolitik doch in der Vergangenheit immer eine Stärke der Regierung.

		2021	2022	2023p	2024p
BIP, real	% gg. Vj.	11,1	5,6	3,0	2,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	19,6	72,4	37,0	20,0
Arbeitslosenquote	%	12,0	10,5	10,5	10,5
Budgetsaldo	% des BIP	-2,8	-0,9	-4,6	-3,9

Quellen: EIU, Helaba Research & Advisory

Für das **kommende Jahr** rechnen wir sowohl beim privaten als auch beim staatlichen Konsum mit einer deutlichen Abkühlung. Die Investitionen werden mit dem Ende der wahlbedingten Unsicherheit trotz Zinserhöhungen leicht steigen. Da aber eine Belebung der Auslandsnachfrage vor dem Hintergrund einer wirtschaftlichen Aufhellung in der EU zu erwarten ist, dürfte 2024 mit **knapp 3 %** ein **Wirtschaftswachstum** in etwa auf dem Niveau von 2023 erreicht werden.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.