Helaba

# Im Fokus: Türkei

## 17. Januar 2022

## Türkei: Inflation außer Kontrolle

**Die unorthodoxe Geldpolitik der Zentralbank facht die Inflation weiter an uns sorgt für erhebliche Wechselkursvolatilität. Eine Wechselkursabsicherung für Spareinlagen garantiert von der Regierung sorgt nur für eine kurzfristige Erholung der Währung. Angesichts anstehender Wahlen 2023 wird Staatspräsident Erdogan an der expansiven Geldpolitik festhalten, um zumindest das Wachstum zu stimulieren.**

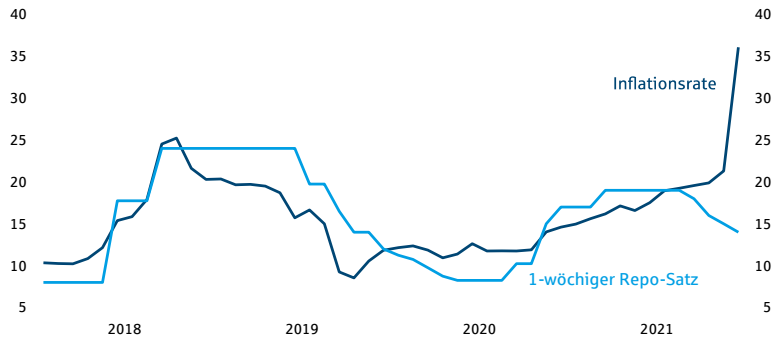
Patrick Heinisch
Länderanalyst
Tel. 0 69/91 32-74 27

Dass die Inflation in der Türkei im Dezember 2021 mit 36,1 % gegenüber dem Vorjahresmonat so hoch ausfallen würde, hatte die meisten Beobachter ziemlich überrascht. Am allermeisten wahrscheinlich die türkische Zentralbank selbst, hatte sie doch im jüngsten Inflationsbericht vom Oktober noch mit einer Rate von 18,4 % für Ende des Jahres gerechnet. Der Anstieg erfasste alle Komponenten des Verbraucherpreisindex, am meisten die Nahrungsmittel- und Energiepreise. Bei zahlreichen Gütern trug die ungünstige Wechselkursentwicklung zur Preissteigerung bei. Derart hohe Teuerungsraten hatte die Türkei zuletzt Anfang des Jahrtausends gesehen.

Die Inflationsrate zog schon seit Oktober 2020 kontinuierlich an. Die Zentralbank reagierte darauf zunächst mit vier Zinserhöhungen zwischen September 2020 und März 2021. Zwar gelang es dadurch zeitweise ein leicht positives Realzinsniveau zu erzeugen, allerdings stieg die Inflationsrate weiter. Der türkische Staatspräsident Erdogan stimmt nicht mit der gängigen Lehre überein, dass Zinsen erhöht werden müssen, um den Preisauftrieb zu bremsen. Im Gegenteil, er sieht in der Zinserhöhungspolitik der Zentralbank eine der Hauptursachen für Inflation. Außerdem erhofft er durch niedrigere Zinsen Produktion und Exporte zu steigern. Unzufrieden über die restriktive Geldpolitik hatte er seit Mitte 2019 dreimal den Zentralbankgouverneur ausgetauscht, zuletzt im März 2021 nach der letzten Zinserhöhung. Seit September bewegen sich Zinsen und Inflation in gegensätzliche Richtungen.

**Mit Zinssenkungen gegen galoppierende Inflation**

Leitzins und monatliche Inflationsrate, %




Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

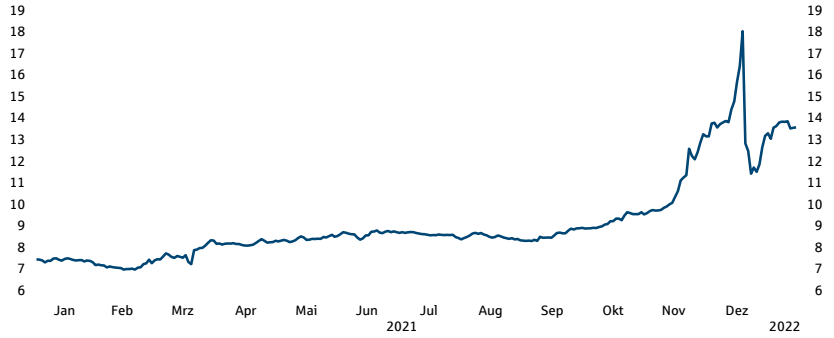
In den nächsten drei Monaten will die Notenbank den Effekt der vier Zinssenkungen seit September zunächst beobachten. Doch schon im April könnte die nächste Zinssenkung folgen. Diese Erwartung hat der Staatspräsident überaus deutlich formuliert. Sollte der Zinsschritt ausbleiben, wird wohl sehr kurzfristig ein neuer Notenbankchef in Ankara Quartier beziehen. Dies gilt aber als unwahrscheinlich, da Amtsinhaber Sahap Kavcioglu genauso wie sein Dienstherr Erdogan ein Anhänger von Niedrigzinspolitik auch angesichts galoppierender Inflation ist. Ebenso unwahrscheinlich ist, dass die Inflation den Erwartungen der Zentralbank folgen wird. Diese sieht die Inflation „auf 11,8 % Ende 2022 und 7 % Ende 2023 fallen, bevor sie sich mittelfristig bei 5 % stabilisiert.“ Wir erwarten im Moment eine Inflationsrate von 26,8 % für den Jahresdurchschnitt 2022 und 15,3 % für 2023.

Unterdessen beunruhigt der stark negative Realzins auch die Finanzmärkte. Das Land hat einen hohen externen Refinanzierungsbedarf von über 200 Mrd. US-Dollar. Die Währungsreserven deckten im vergangenen Jahr nur etwa 40 % davon ab. Daher werden über zwei Drittel mit kurzfristigen Krediten finanziert. Niedrige Reserven haben in Verbindung mit der ungewöhnlichen Geldpolitik das Vertrauen der Investoren in die Landeswährung erschüttert.

Am 20. Dezember kostete ein US-Dollar erstmals mehr als 18 türkische Lira, verglichen mit 7,5 Lira zu Jahresbeginn. An jenem Tag verkündete Erdogan eine Art Wechselkursabsicherung für Spareinlagen in inländischer Währung, da die Flucht aus der Lira nicht nur bei Investoren, sondern auch bei Türken um sich griff. Alle Sparer haben jetzt die Möglichkeit ein sogenanntes „fremdwährungsgeschütztes Lirakonto“ zu eröffnen. Diese speziellen Konten haben Fälligkeiten von drei, sechs, neun oder 12 Monaten, zu deren Ende die normalen Zinsen auf Lira-Guthaben ausgezahlt werden. Wenn der Zins aber niedriger ist als die Wechselkursänderung gegenüber dem US-Dollar, so bekommen Sparer die Differenz ausgezahlt, die sie bekommen hätten, wenn sie ihre Ersparnisse in Fremdwährung angelegt hätten.

**Wechselkursvolatilität weiter hoch**

TRY/USD



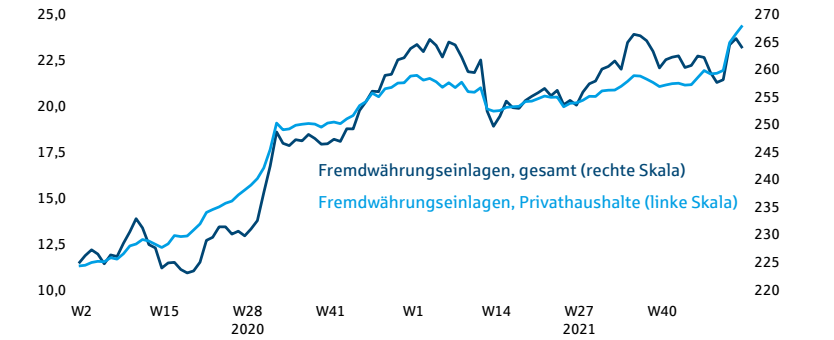

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Nicht zu Unrecht hat ein Wirtschaftsprofessor in Ankara dieses System als „eine epische Zinserhöhung, ohne sie eine solche zu nennen“ bezeichnet. Am folgenden Tag kostete der US-Dollar nur 12,8 Lira und am 27. Dezember 11,5. Seitdem hat die Lira aber wieder erneut deutlich an Wert verloren und schwankt seit Jahresbeginn zwischen 13 und 14 Lira pro US-Dollar. Im Falle einer ungünstigen Wechselkursentwicklung kämen erhebliche Mehrbelastungen auf die Staatsfinanzen zu. Schließlich will das Finanzministerium die Differenz ausgleichen. Bisher waren die Staatsfinanzen weitgehend solide, mit zumeist nur moderaten Haushaltsdefiziten. Lediglich im Corona-Jahr 2020 überschritt das Budgetdefizit die 3 %-Marke. Die Staatsverschuldung lag 2020 bei ca. 40 % des BIP.

Die Zentralbank versucht die Maßnahmen der Regierung zu flankieren – natürlich nicht durch ihre Zinspolitik. Im Dezember intervenierte sie fünf Mal am Devisenmarkt und verkaufte 7,3 Mrd. US-Dollar. Im dritten Quartal 2021 standen die Währungsreserven noch bei 81,2 Mrd. US-Dollar. Über Swap-Geschäfte sollen die Reserven aufgestockt werden. Exporteuren und Importeuren bietet die Notenbank zur Reduzierung des Wechselkursrisikos „Forward Sales“ an. Außerdem müssen Exporteure 25 % ihrer Deviseneinnahmen in Lira konvertieren.

**Erdogans Aufruf zur Auflösung von Deviseneinlagen ohne Wirkung**

Fremdwährungseinlagen, Mrd. US-Dollar




Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Dem Aufruf des Staatspräsidenten, die Spareinlagen in Fremdwährung in Lira umzutauschen, sind bisher nur wenige Türken gefolgt. Um sich gegen Inflation und Währungsabwertung zu schützen, haben Sparer vor allem Gold gekauft sowie Devisenkonten eröffnet. Schon seit vielen Jahren machen die Fremdwährungseinlagen mindestens die Hälfte der Spareinlagen aus, Ende

2021 waren es sogar fast zwei Drittel. Im Dezember sind sie erneut deutlich gestiegen und erreichten mit 263,8 Mrd. US-Dollar fast den Höchststand vom Jahresanfang.

| | | 2020 | 2021s | 2022p | 2023p |
|---|---|---|---|---|---|
| BIP, real | % gg. Vj. | 1,8 | 7,0 | 3,7 | 3,4 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 19,6 | 26,8 | 15,3 | 11,2 |
| Arbeitslosenquote | % | 13,3 | 12,8 | 12,0 | 11,5 |
| Budgetsaldo | % des BIP | -3,4 | -3,0 | -3,3 | -3,2 |

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Wir schätzen das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts 2021 auf 7 %. Unbeeindruckt davon haben Ende des vergangenen Jahres in mehreren Großstädten Demonstrationen gegen die hohen Lebenshaltungskosten stattgefunden. Angesichts der Tatsache, dass im kommenden Jahr Präsidentschafts- und Parlamentswahlen stattfinden, ist davon auszugehen, dass Geld- und Fiskalpolitik weiter expansiv bleiben und für erhebliche Volatilität beim Wechselkurs sowie für hohe Inflation sorgen werden. Für 2022 erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von 3,7 % und ein ähnliches Niveau auch für 2023.

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
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

## 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.