



Türkei: Licht am Ende des Tunnels

Viele Türken haben sich die wirtschaftspolitische Normalisierung seit Mitte 2023 einfacher vorgestellt. Zunächst legte die Inflation deutlich zu. Wenn Präsident Erdoğan nicht erneut eine Kehrtwende in der Wirtschaftspolitik vollzieht, sollten sich die ökonomischen Indikatoren 2025 verbessern.



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

In der Türkei sind derzeit alle Augen auf die **Kommunalwahlen am 31. März** gerichtet. Die konservative AKP vom Parteivorsitzenden und Staatspräsidenten Recep Tayyip Erdoğan will wichtige Metropolen von der Opposition zurückgewinnen, darunter Städte wie Istanbul, Izmir, Ankara, Adana und Antalya. Bei den Parlamentswahlen im Mai 2023 wurde die AKP erneut stärkste Kraft und konnte zusammen mit vier kleineren Gruppierungen eine deutliche Regierungsmehrheit bilden.

Der Wahlsieg kann allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass es das schlechteste Ergebnis der AKP seit 2002 war. Einer der Gründe hierfür ist die Wirtschaftspolitik der Regierung in Ankara. Unzufriedenheit herrscht über das Management der Erdbebenkatastrophe Anfang 2023 und die seit vielen Jahren z.T. hohe zweistellige Inflation. Da die AKP auf die Unterstützung des Regierungs- und Medienapparats zählen kann, wird dennoch in vielen großen Städten mit einem knappen Ausgang der Kommunalwahlen gerechnet.

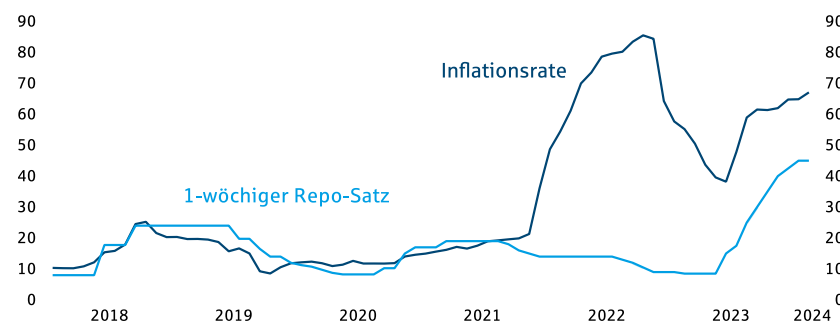
Für Aufsehen hat **Erdoğan's Rückzugsankündigung** gesorgt. Am 11. März gab er bekannt: „Das ist ein Finale für mich. Gemäß dem gesetzlichen Auftrag ist dies meine letzte Wahl.“ Ob er tatsächlich plant, bei den Wahlen 2028 nicht mehr als Präsident zu kandidieren, bleibt abzuwarten. Ebenso, ob er darüber hinaus weiter eine politische Rolle spielen will.

		2022	2023	2024p	2025p
BIP, real	%gg. Vj.	5,6	4,5	2,4	3,7
Inflationsrate	%gg. Vj.	72,4	53,9	45,0	25,0
Arbeitslosenquote	%	10,5	9,4	10,1	10,2
Budgetsaldo	%des BIP	-1,0	-5,2	-5,0	-3,7

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Research & Advisory

Inflation wird wohl erst in Q3 2024 zu sinken beginnen

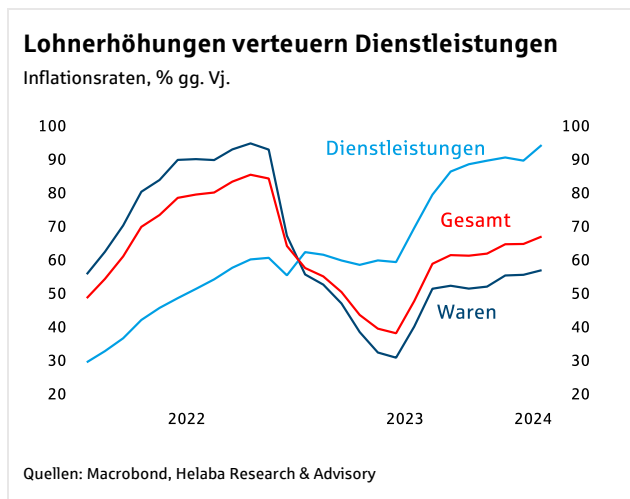
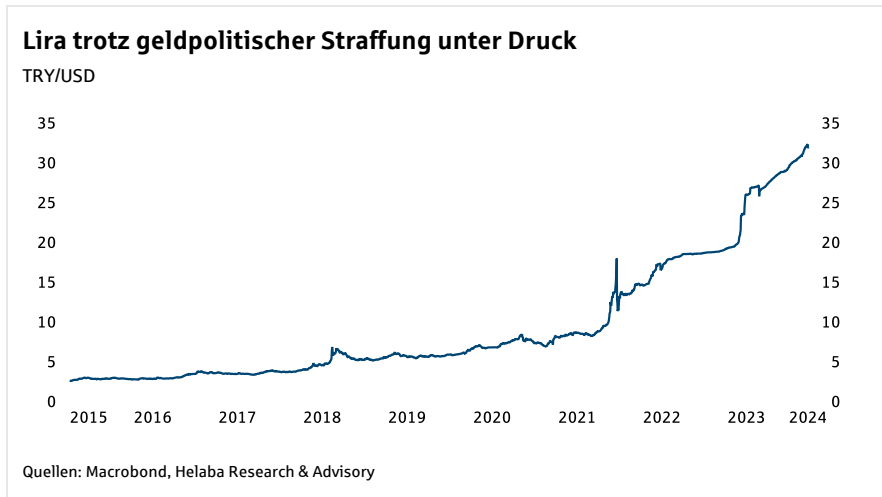
Leitzins und Inflationsrate % bzw. % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

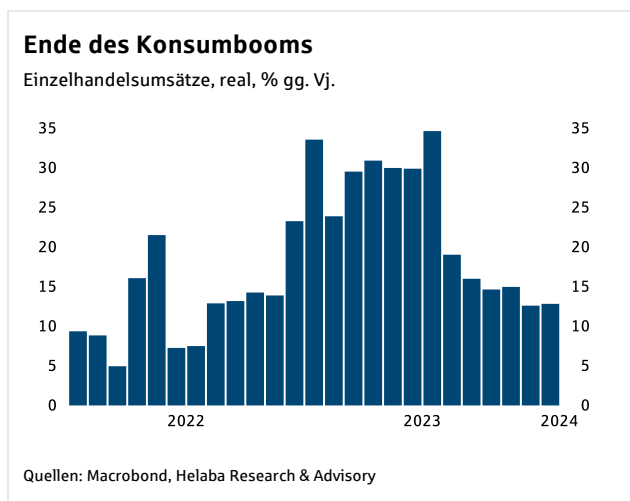
Unterdessen müssen viele Türken feststellen, dass die Mitte 2023 mit neuem Personal eingeleitete wirtschaftspolitische Zeitenwende noch keine spürbaren Verbesserungen im Alltag mit sich gebracht hat. Die Anfang Februar 2024 zurückgetretene Zentralbankchefin Hafize Gaye Erkan hatte seit Juni 2023 mit mehreren **kräftigen Leitzins-erhöhungen** die Abkehr von Erdoğan's Niedrigzinspolitik im Kampf gegen die Inflation eingeleitet.

Die Erhöhungen blieben anfangs jedoch hinter den Erwartungen der Finanzmärkte zurück, weshalb die türkische Lira zwischen Ende Mai und Anfang Juli 2024 besonders stark unter Druck geriet. Parallel zur Abwertung der Landeswährung **zog die Inflation wieder kräftig an**. Es ist davon auszugehen, dass der Realzins auch 2024 das ganze Jahr über deutlich negativ sein wird. Im Jahresverlauf dürfte sich die Lira-Abwertung etwas verlangsamen, da sich der Inflationsanstieg abschwächt und gleichzeitig Unterstützung durch EZB und Fed in Form von niedrigeren Leitzinsen in der EU und den USA als Entlastungsfaktoren hinzukommen.



Bis Mitte 2024 dürfte die Inflation weiter steigen, nachdem im vierten Quartal 2023 die etwas langsamere Abwertung der Lira und niedrigere Rohstoffpreise (angeführt von Energieträgern) für etwas Entspannung gesorgt hatten. Die geopolitische Eskalation im Roten Meer hat wieder Druck auf die Preise ausgeübt und für den jüngsten Anstieg im Februar gesorgt. Ein großer Unterschied besteht zwischen der Inflation bei Waren und der bei Dienstleistungen. Es sind die **kräftigen Lohnerhöhungen**, die auf die Preisgestaltung im Dienstleistungssektor besonders durchschlagen. Vor dem Hintergrund sinkender Inflationserwartungen sowie Basiseffekten sollte die Inflation insgesamt ab dem dritten Quartal des laufenden Jahres zu sinken beginnen. Zu etwa dem gleichen Zeitpunkt

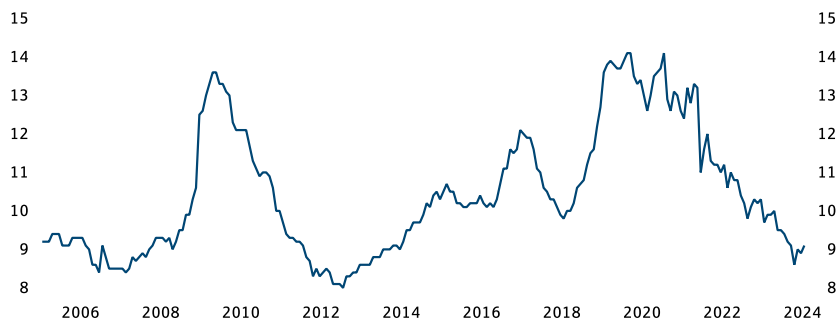
dürfte die Zentralbank anfangen, die Zinsen allmählich zu senken, auch um die schwächelnde Wirtschaft zu stützen. Insgesamt erwarten wir für 2024 eine durchschnittliche Inflation von 45 % (2025: 25 %).



Die preisdämpfende Wirkung der Leitzinserhöhungen zeigt sich beim **Konsum der privaten Haushalte**. Die Einzelhandelsumsätze sind im Vorjahresvergleich im August 2023 bereits deutlich geringer gewachsen als in den Monaten zuvor. Laut Angaben der Zentralbank leistete der private Konsum keinen Beitrag zum Inflationsanstieg im letzten Quartal des vergangenen Jahres, sondern verlangsamte diesen sogar um einen Prozentpunkt. Trotz der deutlichen Anhebung der Renten und Löhne im Januar 2024 sind die Einzelhandelsumsätze im Vergleich zum Vormonat nur minimaler gestiegen.

Trendwende am Arbeitsmarkt

Arbeitslosenquote, %



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Damit scheint der **Konsum-Boom**, der die letzten Jahre die tragende Säule des Wirtschaftswachstums war, zum Ende zu kommen. Ursächlich hierfür sind u.a. Steuererhöhungen. So wurde im Juli 2023 die Mehrwertsteuer von 18 auf 20 % erhöht. Außerdem stiegen die Abgaben auf Benzin und Diesel. Mit der Abschwächung der Wirtschaft steigt außerdem die Arbeitslosenquote. Von ihrem Höchststand während der Corona-Pandemie im Juli 2020 bei 14,1 % ging es am Arbeitsmarkt

stetig aufwärts. Im Oktober 2021 markierte die Arbeitslosenquote bei 8,6 % einen Tiefststand. Seitdem nahm sie leicht auf 9,1 % im Januar zu. Für die kommenden Monate ist mit weiteren leichten Anstiegen zu rechnen, was ebenfalls dämpfend auf Konsum und damit Inflation wirken wird.

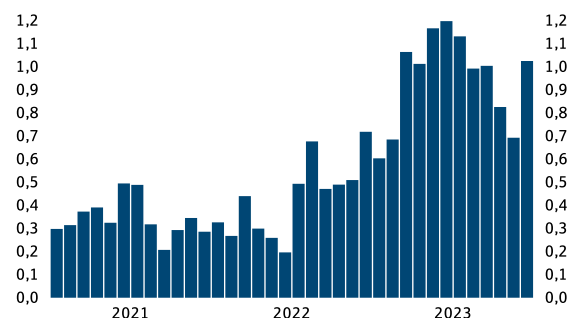
Nach den Wahlen wird die Regierung den Fokus noch stärker auf **Konsolidierung** richten. Erleichtert werden diese Bemühungen durch das Auslaufen einiger erdbebenbezogener Ausgaben ab 2025. Im vergangenen Jahr gab Ankara 3,6 % des BIP für Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Erdbeben aus. Dennoch lag das Haushaltsdefizit nur bei 5,2 % des BIP und damit deutlich unter den geplanten 6,4 %. Im laufenden Jahr dürften immer noch Haushaltsmittel im Umfang von ca. 2,5 % des BIP in den Wiederaufbau fließen. Für 2024 erwarten wir daher ein Haushaltsdefizit von ca. 5 % des BIP (2025: 3,7 %).

Seit EZB und Fed die Leitzinsen stark angehoben haben, ist auch das Dauerthema der Abhängigkeit der Türkei von (kurzfristigen) Kapitalzuflüssen wieder akut geworden. Der **externe Refinanzierungsbedarf** (Schuldendienst und Leistungsbilanzdefizit) stieg 2023 auf ein Rekordhoch von fast 250 Mrd. US-Dollar. Die türkische Führung lehnt ein IWF-Programm ab und setzt stattdessen zur Deckung dieses Fehlbetrags auf originellere Methoden.

Durch ihre **Einkäufe von Erdöl und Erdgas in Russland** gelang es der Türkei Berichten zufolge, etwa 2 Mrd. US-Dollar zu sparen, da der Preis für russische Energieträger mit einem Abschlag zum Weltmarktpreis notiert. Eurostat-Daten zeigen ab Mitte 2022 einen deutlichen Anstieg der türkischen Importe aus Russland sowohl bei Flüssiggas als auch bei Gasöl und Dieselöl.

Importboom bei russischem Öl...

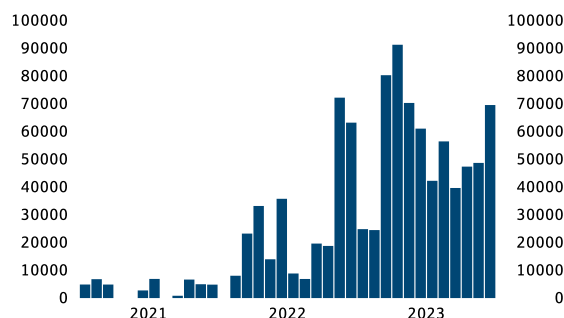
Monatliche Gasöl und Dieselöl-Importe aus Russland, Mio. Tonnen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

...und Gas durch Ukrainekrieg

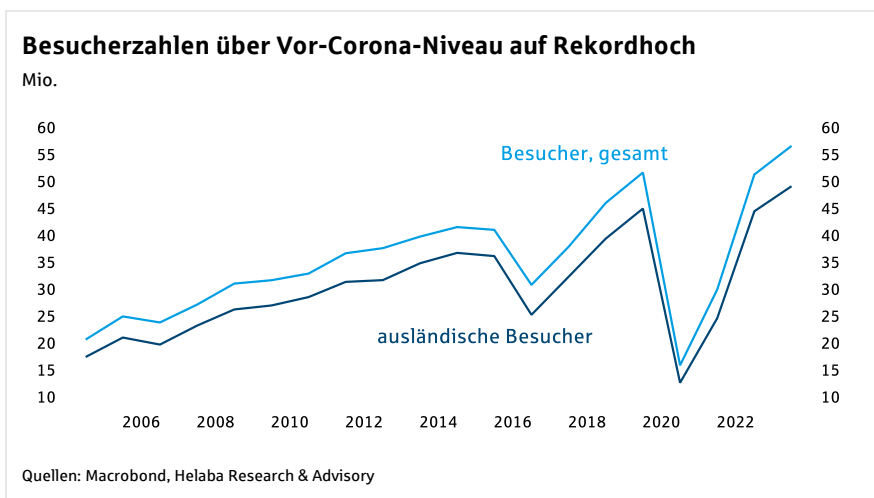
Monatliche Flüssiggasimporte aus Russland, Tonnen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Daneben sind befreundete und wohlhabende (nicht-westliche) Staaten mittlerweile zu einem wichtigen Devisenbringer für die Türkei geworden. So gelang es Präsident Erdoğan im vergangenen Jahr, mehrfach **erfolgreich bei den Golfstaaten um Gelder zu werben**. Im März 2023 gab Saudi-Arabien bekannt, 5 Mrd. US-Dollar bei der türkischen Zentralbank eingezahlt zu haben. Bei einem Besuch Erdoğan in den Vereinigten Arabischen Emiraten im Juli kamen Investitionsabkommen im Umfang von 51 Mrd. US-Dollar zustande. Ende November wurden Pläne bekannt, dass die Türkei 23,5 Mrd. US-Dollar aus Katar und den Emiraten einsammeln will, um das Land zu einem Logistikzentrum zwischen Europa und Asien auszubauen.

Auch wenn Zahlungsbilanzkrisen nicht zuletzt aufgrund geopolitischer Ereignisse eskalieren könnten, sieht es so aus, als würden die voranschreitende Normalisierung der türkischen Wirtschaftspolitik sowie die Zinssenkungen von US-Notenbank und EZB im Laufe des Jahres für Entspannung sorgen. Das glaubt auch die Ratingagentur **Fitch, die ihr Türkei-Rating am 8. März von B auf B+ an hob**, u.a. unter Verweis auf „gestiegenes Vertrauen in die Dauerhaftigkeit und Wirksamkeit der seit der Kehrtwende im Juni 2023 umgesetzten Maßnahmen, einschließlich einer stärker als erwarteten Vorverlegung der geldpolitischen Straffung zur Verringerung makroökonomischer und externer Verletzlichkeiten.“



Insgesamt erwarten wir, dass sich das türkische **Wirtschaftswachstum im Laufe des Jahres auf 2,4 % abschwächen wird**, nach 4,5 % im Vorjahr. Trotz aller kurzfristigen Volatilität sind die langfristigen Perspektiven der türkischen Wirtschaft gut. So profitiert das Land von einer guten demografischen Lage und einer diversifizierten Wirtschaftsstruktur (Landwirtschaft, Logistik, Textilien, Tourismus, Automobilzulieferer). Insbesondere der Tourismus erlebt nach Corona gerade einen Höhenflug.

Darüber hinaus könnte das Land von Handelskonflikten und geopolitischen Spannungen wie derzeit im Roten Meer profitieren, wenn nämlich Unternehmen in der EU ihre Lieferketten näher an Europa heranführen und dabei die Türkei stärker in den Blick nehmen.



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.