

# »» Die Türkei hat viel erreicht, ihre Verwundbarkeit bleibt jedoch hoch

Nr. 149, 19. Dezember 2016

Autor: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, research@kfw.de

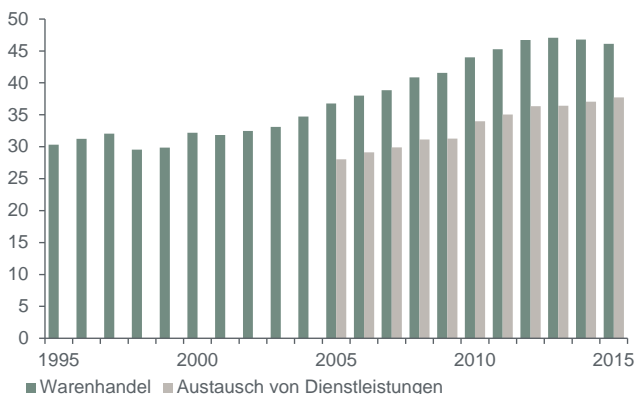
Die Türkei hat sich in der Vergangenheit zu einer wichtigen Handelsnation zwischen Europa und Asien entwickelt. Insbesondere ab dem Jahrtausendbeginn und auch in Reaktion auf eine schwere Wirtschaftskrise 2001 wurde der Prozess der Einbindung in den Welthandel von einer Reihe von Reformen begleitet, welche der Türkei viele Fortschritte in wirtschaftlicher und sozialer Hinsicht brachten. Nach der Finanz- und Wirtschaftskrise zeigten sich aber zunehmend ökonomische Probleme und eine steigende außenwirtschaftliche Verwundbarkeit. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat sich in den letzten Jahren verschlechtert. Dieser Prozess hat sich seit dem Sommer 2016 weiter beschleunigt und gefährdet die Erträge des Modernisierungs- und Reformkurses vergangener Jahre.

## Zunehmende internationale Verflechtung

Anfang des Jahrtausends setzte in der Türkei ein Modernisierungs- und Reformprozess ein. Dieser umfasste eine Reihe von Reformen z. B. in den Sozialversicherungen und im Bankensektor; Freiheitsrechte wurden gestärkt. Einige dieser Reformmaßnahmen, insbesondere im Bankensektor, sind als Reaktion auf die Krise 2001 zu verstehen, als es in der Türkei ausgelöst durch eine Zahlungsbilanz- und Bankenkrise zu einer schweren Rezession kam (BIP-Rückgang: 5,7 %). Diese Krise kann somit auch als Zäsur verstanden werden, die vor allem im ökonomischen Bereich viele positive Entwicklungen ausgelöst hat.

## Grafik 1: Entwicklungs- und Schwellenländer im Welthandel

Anteil des Handels von Waren und Dienstleistungen (Summe aus nominalen Ex- und Importen) der EL/SL am weltweiten Handel von Waren bzw. Dienstleistungen (in Prozent)



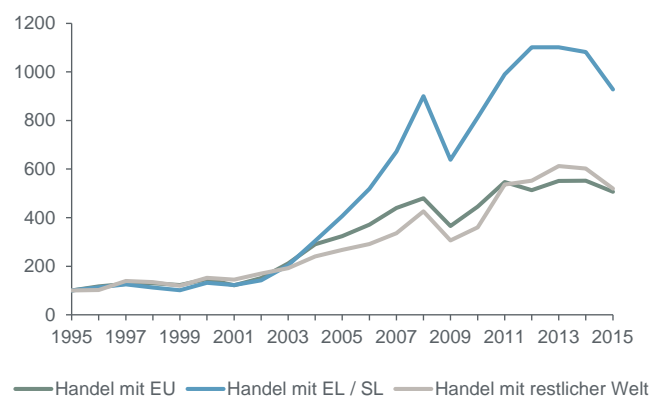
Quelle: Unctad, eigene Berechnungen

Parallel zu diesem türkischen Reformprozess nahm die Globalisierung deutlich Tempo auf. Kennzeichnend dafür war vor allem, dass die Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer (EL/SL) zunehmend in die Weltwirtschaft eingebunden wurde. Der Anteil der EL/SL am weltweiten Warenhandel stieg von rund 30 % (2000) auf über 45 % (Grafik 1). Davon hat die Türkei besonders profitiert, die sich bereits ab den Achtzigerjahren schrittweise dem Außenhandel öffnete. So haben die Ex- und Importe der Türkei ab Beginn des neuen Jahrtausends deutlich zugenommen. Es überrascht dabei nicht, dass der türkische Außenhandel mit den EL/SL seit der Jahrtausendwende besonders dynamisch gewachsen ist. Der steigende Anteil dieser Ländergruppe am Welthandel hat sich auch in den Handelsbeziehungen zur Türkei gezeigt (Grafik 2). Aber auch der Handel mit der restlichen Welt hat im neuen Jahrtausend an Schwung gewonnen.

In der Folge ist heute Deutschland der wichtigste Handelspartner für die Türkei. Daneben gibt es intensive Handelsbeziehungen mit den USA und China; Russland ist dritt wichtigster Handelspartner, der Irak dritt wichtigstes Zielland von Exporten; Iran und Indien sind acht- und neunt wichtigste Lieferanten der türkischen Wirtschaft. Aggregiert auf Ländergruppen spielen für die Türkei die EU und die EL/SL mit einem Handelsvolumen von jeweils ca. 160 Mrd. USD (gut 20 % des BIP) eine ähnlich wichtige Rolle. Auf den verbleibenden Rest der Welt entfällt ein Handelsvolumen von rund 50 Mrd. USD (Stand: 2015).

## Grafik 2: Türkisches Handelsvolumen

Summe aus nominalen Ex- und Importen (nur Waren, Index 1995=100)



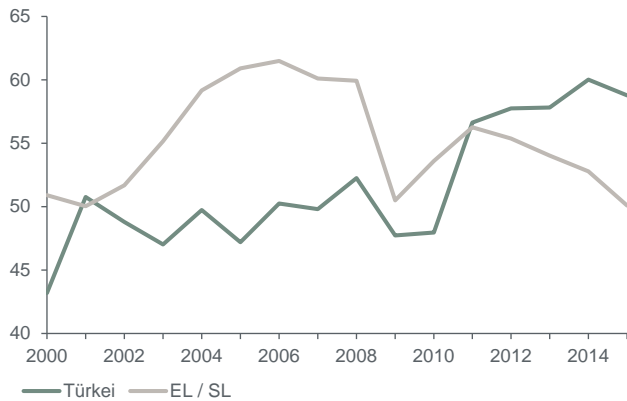
Quelle: Unctad, eigene Berechnungen

Im Rahmen dieser Internationalisierung stieg auch der Offenheitsgrad der türkischen Wirtschaft an. Vor der Finanz- und Wirtschaftskrise war dieser Anstieg phasenweise eher

moderat, weil die zunehmende Außenhandelsdynamik von markanten BIP-Anstiegen begleitet wurde (siehe folgenden Abschnitt). Nach dem krisenbedingten Rückgang des Offenheitsgrades stieg er dann deutlicher an, denn trotz geringer werdender Wachstumsraten legte der Außenhandel nach der Krise spürbar zu – und das im Gegensatz zum Durchschnitt der EL/SL, die nach 2006 an Offenheit verloren haben (Grafik 3). Das ist ein zusätzlicher Hinweis auf die enorme Bedeutung des Außenhandels für die Türkei.

**Grafik 3: Offenheitsgrad**

Summe aus nominalen Ex- und Importen (Waren und Dienstleistungen) im Verhältnis zum BIP (in Prozent)



Quelle: Weltbank, eigene Berechnungen

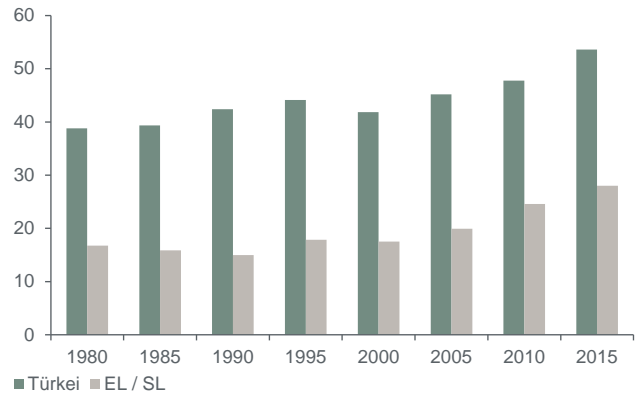
**Prosperierende Binnenwirtschaft von 2000 bis 2007**

Die Öffnung der Türkei hat dem Land einen sichtbaren wirtschaftlichen Aufschwung gebracht. Dieser zeigte sich v. a. bei den Investitionen, die in den Nullerjahren (bis zur Krise) in der Regel mit zweistelligen Zuwachsraten wuchsen. Dabei stieg die Investitionsquote von knapp 19 % (1999) auf 21½ % (2007) an (in realer Betrachtung basierend auf Preisen von 1987 beträgt der Anstieg sogar rd. 6 Prozentpunkte), während die Konsumquote in diesem Zeitraum relativ konstant bei knapp 70 % lag. Als Folge dieses Investitionsbooms verzeichnete die Türkei ein hohes Produktivitätswachstum (durchschnittliches Wachstum der Arbeitsproduktivität etwa 4½ % in den Jahren 2000–2007), das jenes z. B. im Euroraum (1 %) oder in den OECD-Ländern (knapp 2 %) in den Schatten stellte.<sup>1</sup> Das Wirtschaftswachstum insgesamt lag in dieser Zeit durchschnittlich bei rd. 5 % (bzw. bei knapp 7 %, wenn man das Krisenjahr 2001 nicht mitrechnet).

Insgesamt ergaben sich auch für die türkische Bevölkerung aus diesen Prozessen positive Wohlfahrtseffekte und verbesserte gesellschaftliche Bedingungen, die (über den in diesem Abschnitt betrachteten Zeitraum hinaus) bis heute nachwirken: So stieg das reale BIP pro Kopf in der Türkei von ca. 13.300 USD im Jahr 2000 auf etwas über 20.000 USD im Jahr 2015 (USD, jeweils kaufkraftbereinigt). Dabei konnte die Türkei auch relativ aufholen: Zur Jahrtausendwende betrug das BIP pro Kopf etwa 40 % des entsprechenden EU-Wertes, bis 2015 stieg es bis auf fast 55 % des EU-Niveaus an (Grafik 4). Darüber hinaus zeigten sich auch wesentliche sozioökonomische Verbesserungen, z. B. in der Gesundheitsversorgung, beim Ausbildungsstand oder bei den Pro-Kopf-Sozialausgaben.

**Grafik 4: Pro-Kopf-Einkommen**

Reales Pro-Kopf-Einkommen in der Türkei und in den EL/SL im Verhältnis zum realen EU-Pro-Kopf-Einkommen (jeweils gemäß KKP), in Prozent



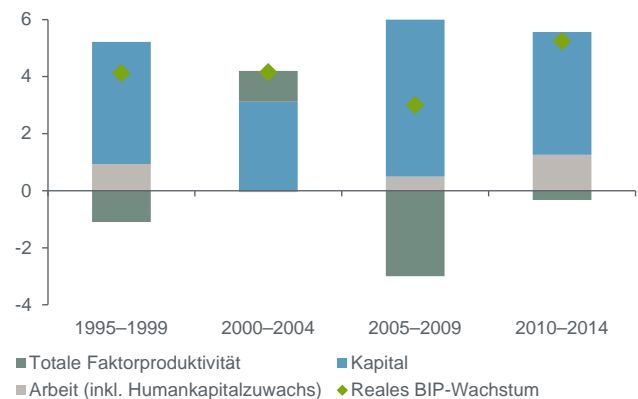
Quelle: Conference Board, eigene Berechnungen

**Seit der Finanzkrise nehmen die Probleme zu**

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise ging auch an der Türkei nicht spurlos vorüber. Die türkische Wirtschaft schrumpfte 2009 um 4,8 %. Nach der Krise konnte die Türkei zwar 2010 und 2011 noch einmal Wachstumsraten von rd. 9 % verbuchen, anschließend aber nicht mehr an die alte Dynamik anknüpfen. Der Hauptgrund dafür liegt in der zurückgehenden Produktivität, die in der Türkei seit 2012 jährlich um durchschnittlich 0,1% sinkt. Die Totale Faktorproduktivität, die jenen Teil des Wachstums erklärt, der auf Effizienzverbesserungen zurückgeht, trug in der ersten Hälfte der Nullerjahre noch deutlich zum Wachstum bei, seither nicht mehr.<sup>2</sup> Die Produktivitätsverluste wurden durch vermehrte Kapitalstockbildung und (wieder) zunehmende Arbeitsbeteiligung (Partizipationsrate) kompensiert (Grafik 5).

**Grafik 5: Beiträge zum realen Wirtschaftswachstum**

Durchschnittliche Wachstumsbeiträge, in Prozentpunkten



Quelle: Conference Board, eigene Berechnungen

Das wirft die Frage nach den Wachstumsquellen der Zukunft auf. Die Partizipationsrate in der Türkei ist mit rd. 55 % im internationalen Vergleich zwar recht niedrig, sie wird gemäß ILO aber in den kommenden Jahren kaum zunehmen. Das hat demografische Gründe. Im Fall der Türkei kommt speziell hinzu, dass die Erwerbsbeteiligung der Frauen sehr niedrig ist und im derzeitigen politischen Klima voraussichtlich auch bleiben wird. Das Potenzial, über eine weitere Mobilisierung

von männlichen Arbeitskräften Wachstum zu generieren, ist gering: die Partizipationsrate beträgt hier bereits knapp 80 %, und der freie Zugang zum Arbeitsmarkt wird voraussichtlich immer schwerer, etwa für Minderheiten und Oppositionelle.

Auf der Kapitalseite ist das Wachstumspotenzial ebenfalls beschränkt. Die rege Investitionstätigkeit der vergangenen Jahre hat zu Überkapazitäten geführt, die heute und in Zukunft nicht mehr ausgelastet werden können: Die durchschnittliche (negative) Outputlücke der Nachkrisenzeit (2010–2015) beläuft sich zwar nur auf gut 1½ % des potenziellen BIP und liegt damit niedriger als der OECD-Durchschnitt (rd. 2 %), allerdings prognostiziert die OECD für ihr gesamtes Territorium einen Abbau der Outputlücke in diesem und dem kommenden Jahr bis auf 1 %, während sie für die Türkei mit einer Ausweitung auf rd. 4½ % rechnet. Vor diesem Hintergrund verwundert auch die schwache Investitionstätigkeit seit 2012 nicht.

Zusammengefasst: Ohne höhere Produktivitätsfortschritte in den kommenden Jahren wird die Türkei weiter an Wachstumspotenzial verlieren. Ein Schlüssel zur Verbesserung dieser Perspektive sind Investitionen in Humankapital, denn im Bildungsbereich gibt es trotz großer Fortschritte, v. a. hinsichtlich des Zugangs zum tertiären Bildungssektor, weiterhin Nachholbedarf. Die Türkei belegt im Human Capital Index<sup>3</sup> mit 67,6 Punkten (von maximal 100) nur den 73. Platz (von 130), deutlich hinter der EU mit einem Durchschnittswert von 78,5.

## Gesunkene Wettbewerbsfähigkeit

Solche strukturellen Faktoren spielen auch deshalb eine große Rolle, weil sie determinierend für die internationale Wettbewerbsposition einer Volkswirtschaft sind: Wenn die Produktivitätsfortschritte hoch sind, wenn die Investitionsbedingungen gut sind, Märkte effizient funktionieren und die Entwicklung des Humankapitals ausgeprägt ist, dann ist eine Volkswirtschaft zum einen prinzipiell attraktiv für ausländische Direkt- und Finanzinvestoren und zum anderen trägt das zur Stärke der eigenen Binnenwirtschaft und damit auch der Exportwirtschaft bei.

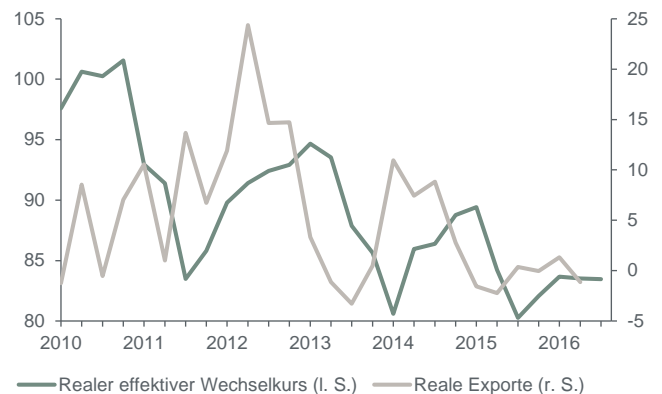
Wie beschrieben, ist die Türkei stark im internationalen Handel verflochten, dabei exportiert sie aber weniger als sie importiert, d. h. sie weist ein außenwirtschaftliches Defizit auf. Während der Neunzigerjahre zeigte sich die türkische Leistungsbilanz im Durchschnitt noch nahezu ausbalanciert, mit der zunehmenden Einbindung des Landes in die Weltwirtschaft und den Welthandel schaffte es die Türkei aber immer weniger, ihren Außenhandel einigermaßen ausgeglichen zu gestalten. Das Leistungsbilanzdefizit erreichte Ende 2011 mit ca. 10 % des BIP sein größtes Ausmaß, anschließend verringerte es sich bis Mitte 2016 auf gut 4 %. Das ist aber kein Ausdruck steigender Wettbewerbsfähigkeit und damit prosperierender Exporte. Das Gegenteil ist der Fall: Die Exportdynamik der Türkei geht im Trend zurück (Grafik 6) und die Leistungsbilanz hat sich seit 2011 nur deshalb verbessert, weil die Importe noch stärker nachlassen. Die Wettbewerbsfähigkeit der Türkei nimmt seit mehreren Jahren im

Trend spürbar ab, wie verloren gegangenes Terrain im Global Competitive Index des World Economic Forum (von Platz 43 im Jahr 2012 auf Platz 55 im Jahr 2016 von insgesamt 138) oder im Doing Business Index der Weltbank (von Platz 51 im Jahr 2013 auf Platz 69 aktuell von insgesamt 190) verdeutlicht. Die Risikoaufschläge in den Staatsanleihen haben sich seit Mitte 2013 in etwa verdoppelt.

Ein weiteres Indiz ist, dass nach der Finanzkrise die Türkische Lira parallel zur verringerten Exportdynamik (nominal und real) abgewertet hat (nochmals Grafik 6). Für sich genommen hat sich dadurch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Türkei schrittweise erhöht, was (theoretisch) die Exportdynamik hätte verbessern müssen. Jedoch, eine Abwertung kann zwar zur Wiedererlangung von Wettbewerbsfähigkeit beitragen, zunächst aber ist eine Abwertung Ausdruck ökonomischer Probleme. Im Fall der Türkei haben die oben erläuterten Probleme und die damit sinkende Wettbewerbsfähigkeit zu geringer werdendem Investoreninteresse und sinkender Nachfrage nach türkischen Gütern geführt; entsprechend wurde die Lira weniger nachgefragt.

## Grafik 6: Türkische Wettbewerbsfähigkeit

Realer effektiver Wechselkurs: Index (2010=100); Exporte: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: Turkish Statistical Institute, Bloomberg, eigene Berechnungen

## Finanzierungsseite könnte zum Engpass werden

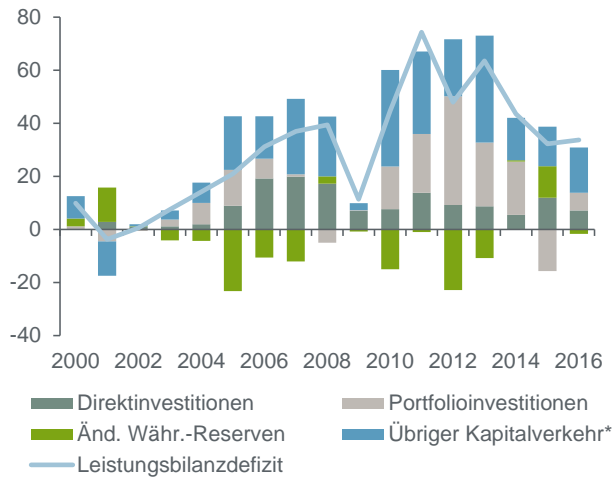
Ein außenwirtschaftliches Defizit erfordert es, dieses zu finanzieren. Die Türkei ist deshalb (so wie jedes andere Defizitland auch) laufend davon abhängig, dass Kapital ins Land fließt.<sup>4</sup> Von 2000 bis 2015 flossen insgesamt netto ca. 450 Mrd. USD an Kapital in die Türkei. Dabei stieg die Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors enorm stark an, von knapp 25 % des BIP zur Jahrtausendwende auf fast 80 % Ende 2015. Entsprechend dem gesunkenen Leistungsbilanzdefizit nach 2011 hat sich das Tempo der Mittelaufnahmen aus dem Ausland verringert: von ca. 65 Mrd. USD (2011) auf weniger als 25 Mrd. USD (2015, Grafik 7).

Weil der verringerte Mittelzufluss aus dem Ausland aber Ausdruck geringerer Wettbewerbsfähigkeit und schwindendem internationalen Investorenvertrauen ist, stellt sich die Frage nach der Struktur der Kapitalzuflüsse. Je kurzfristiger und leichter auflösbar die Kapitalzuflüsse bzw. die daraus entstandenen Forderungen sind, desto größer ist die Gefahr,

dass es zu weiteren erzwungenen Anpassungen der Leistungsbilanz kommt. Besonders gefährlich wird es dann, wenn zurückgehendes Investorenvertrauen nicht mehr nur zu verringerten Kapitalzuflüssen, sondern per Saldo zu einem Abzug von Kapital führt.

## Grafik 7: Kapitalbilanz und Leistungsbilanzdefizit

Mrd. USD (positive Vorzeichen bedeuten hier Kapitalzuflüsse; Wert für 2016: bis einschl. Oktober)



\* Umfasst v. a. Darlehen, Bargeld und Einlagen, Handelskredite

Quelle: CBRT, eigene Berechnungen

Der Charakter der Kapitalzuflüsse in die Türkei hat sich im Zeitablauf deutlich geändert. Vor der Finanzkrise waren die Zuflüsse vor allem vom übrigen Kapitalverkehr (im Wesentlichen Darlehen, Einlagen, Bargeld, Handelskredite; im Durchschnitt ab 2000 rd. 40 % aller Nettozuflüsse) und von Direktinvestitionen (etwa ein Viertel) geprägt. Portfolioinvestitionen machten nur etwa 15 % aus. Nach der Finanzkrise nahm die Bedeutung der Portfolioinvestitionen spürbar zu (durchschnittlicher Anteil rd. 30 % ab 2010) und auch die Mitelaufnahme über den übrigen Kapitalverkehr wurde weiter ausgebaut (ca. 45 %), während die Direktinvestitionen im Schnitt keine 20 % mehr erreichten. Der kurzfristige Charakter der außenwirtschaftlichen Verschuldung hat dabei zugenommen. Der Bestand an Portfolioinvestitionen (die als leicht abziehbar gelten) und an kurzfristigen Krediten machte 2014 zusammen etwa 35 % des BIP aus, Anfang des Jahrtausend waren es noch etwa 20 % und Mitte der Neunzigerjahre sogar nur gut 10 %. Damit hat sich das Potenzial für schnelle Kapitalabzüge schrittweise erhöht und die außenwirtschaftliche Verwundbarkeit der Türkei ist dabei gestiegen.

## Außenwirtschaftliche Verwundbarkeit bleibt trotz Verbesserungen hoch

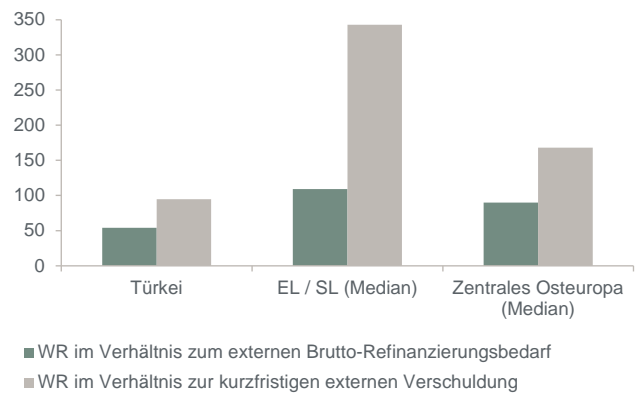
Die nach 2011 zurückgehenden Kapitalzuflüsse und die damit einhergehende Leistungsbilanzanpassung haben allerdings bisher zu keinen großen Verwerfungen geführt, obwohl Portfolioinvestitionen 2015 sogar per Saldo aufgelöst, also aus der Türkei abgezogen wurden. Offensichtlich ist die Türkei in der Lage, diesen Abzug von Kapital und die damit verringerte Importdynamik (welche die verringerte Exportdynamik überkompensiert hat) zu verkraften. Im Zug dieser Anpassung ist der oben erwähnte Bestand an Portfolioinvesti-

onen und an kurzfristigen Krediten 2015 auf knapp 30 % des BIP gesunken.

Entwarnung kann aber dennoch nicht gegeben werden. Die externe Verletzlichkeit bleibt weiterhin hoch, zumal die Gefahr steigt, dass – ausgehend von den USA – in einem Umfeld steigender Zinsen in den Industrieländern die Attraktivität von Investitionen in der Türkei sinkt. Schnelle Kapitalabzüge gefährden somit nach wie vor die Finanzierung der türkischen Wirtschaft. Die Währungsreserven der Türkei sind viel zu gering, um solche Abzüge abzufedern. Zwar sind die Reserven ab Beginn des Jahrtausends bis etwa 2013 kontinuierlich gestiegen, seitdem ist jedoch ein Seitwärtstrend im Bestand der Währungsreserven erkennbar. Im Verhältnis zur aufgelaufenen externen kurzfristigen Verschuldung der Türkei oder im Verhältnis zu den Refinanzierungserfordernissen ist der Bestand an Währungsreserven in der Türkei weit unterdurchschnittlich (Grafik 8).

## Grafik 8: Währungsreserven (WR)

Prozent



Quelle: EIU

In der Türkei manifestierten sich somit in den letzten Jahren zunehmend strukturelle Probleme, die zu sinkender Wettbewerbsfähigkeit geführt haben sowie eine gestiegene außenwirtschaftliche Verwundbarkeit. Verschärfend kommt aktuell hinzu, dass die Türkei mit den Folgen des Militärputsches vom Juli 2016 zu kämpfen hat.

## Der Putsch und die möglichen Folgen

Im Zug der Aufarbeitung dieses Putsches geht die Türkei sehr rigoros vor und schränkt überdies Bürgerrechte stark ein. Aus ökonomischer Sicht steigt damit die Gefahr, dass ein massiver „brain drain“ einsetzt. Schon jetzt stehen in Folge der Putschaufarbeitung mehrere Zehntausende Menschen dem Arbeitsmarkt nicht mehr zur Verfügung. In Verwaltungen, Universitäten, Schulen und weiteren öffentlichen Bereichen fehlen zunehmend Spezialisten.

Die Folge davon werden unerwünschte ökonomische Wirkungen sein. Es entsteht ein Klima der Unsicherheit und Vorsicht, das Entscheidungen bremst. Das Vertrauen inländischer und ausländischer Investoren sowie der Konsumenten wird deutlich nachlassen, private Investitions- und Konsumvorhaben werden zurückgestellt oder ganz aufgegeben. Die

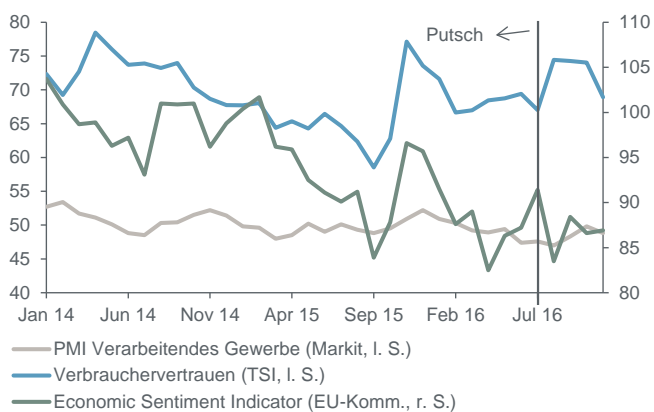
Wettbewerbsfähigkeit und makroökonomische Leistungsfähigkeit der türkischen Wirtschaft werden dadurch in der Regel mittelfristig geschwächt. Der BIP-Rückgang von 1,8 % im dritten Quartal (gegenüber dem dritten Quartal 2015) sollte diesbezüglich zwar ernst genommen, aber auch nicht überbewertet werden, denn in das dritte Quartal fällt der Putsch an sich. An den relativ schnell verfügbaren Sentiment-Indizes ist ein Stimmungseinbruch noch nicht wirklich ablesbar (Grafik 9). Der Aktienmarkt war zwar in Folge des Putsches von Kursverlusten gekennzeichnet, diese wurden aber anschließend zum Teil wieder aufgeholt. Ab Ende Oktober kam es jedoch erneut zu merklichen Verlusten. Der geld-, fiskal- und strukturpolitische Politikmix der nächsten Jahre wird mit darüber entscheiden, ob sich die positive Stimmung in harten Wirtschaftszahlen niederschlägt.

## Fazit

Die Türkei hat zu Beginn des Jahrtausends hervorragende Voraussetzungen für eine dynamisch wachsende, international eingebundene und strukturell gesunde Ökonomie geschaffen, die auch in sozio-ökonomischer und sozialer Hinsicht modern aufgestellt ist. Strukturelle Versäumnisse, besonders im Hinblick auf Produktivitätssteigerungen und auf die Weiterentwicklung des Humankapitals, beginnen, die Produktionsmöglichkeiten zu begrenzen. Die Bewältigung und Aufarbeitung des Militärputsches vom Juli 2016 läuft Gefahr ein Übriges zu tun, um die grundlegende Dynamik der türkischen Wirtschaft zu belasten. Das ist ein Risikofaktor, da die Türkei auch in Zukunft auf den Zustrom von ausländischem Kapital angewiesen ist. ■

## Grafik 9: Stimmungsindikatoren

Linke Skala: Diffusionsindex (50=neutral), rechte Skala: Indexpunkte



Quelle: Bloomberg

<sup>1</sup> Quelle: OECD, Datenanhang zum Economic Outlook, Juni 2016. Die Berechnung von Produktivitätsfortschritten unterliegt von Quelle zu Quelle vielen methodischen Unterschieden, z. B. was die verwendeten Währungsumrechnungen betrifft (Konversionsfaktoren). Deshalb kann es unter Verwendung anderer Quellen auch zu unterschiedlichen Zahlen kommen. Grundsätzliche Aussagen in diesem Papier sind von diesen Unterschieden aber nicht berührt.

<sup>2</sup> Das könnte darin liegen, dass die Innovationsfähigkeit der Türkei abgenommen hat. Bezüglich gängiger Indikatoren, wie Forschungs- und Entwicklungsausgaben (FuE) oder der Zahl der Patente, lässt sich dies nicht nachweisen. Eher wahrscheinlich ist, dass die Fähigkeit der Türkei abgenommen hat, FuE, Patente und andere Maßnahmen am Ende in tatsächliche Innovationen umzusetzen, die die Totale Faktorproduktivität zunehmen lassen.

<sup>3</sup> Der Human Capital Index wird vom World Economic Forum berechnet und veröffentlicht. Er fasst für die untersuchten Länder in einer Maßzahl zusammen, wie gut Humankapital entwickelt und eingesetzt wird.

<sup>4</sup> An sich ist ein außenwirtschaftliches Defizit und die damit einhergehende Notwendigkeit seiner externen Finanzierung nicht schlimm: Anderen Ländern, wie z. B. Deutschland, gelingt es ebenso wenig, ihren Außenhandel auszugleichen, nur ist das Vorzeichen ein anderes. Überschussländer sind definitiv dazu gezwungen, Forderungen gegenüber dem Rest der Welt aufzubauen, sodass es für ein Defizitland wie die Türkei rein rechnerisch immer jemanden geben muss, der die Mittel zur Finanzierung des Defizits bereitstellt. Trotzdem kann es für einzelne Länder Situationen geben, in denen sich ausländische Kapitalgeber kurzfristig zurückziehen. Die Folge können Zahlungsbilanzkrisen sein.