

# »» Die Türkei nach der Wahl: Was sind die Chancen für eine neue Wirtschaftspolitik?

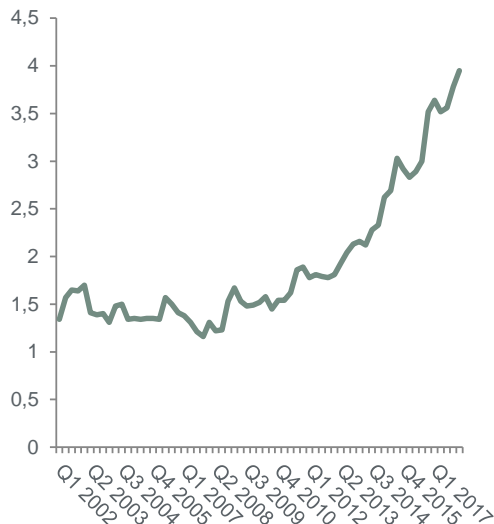
Nr. 218, 18. Juli 2018

Autor: Dr. Tim Heinemann, Telefon 069 7431-4784, tim.heinemann@kfw.de

Nach dem Wahlsieg der Regierungsparteien AKP und MHP am 24. Juni, ist der wiedergewählte Präsident am 9. Juli 2018 in Ankara vereidigt worden. Die neue Regierung steht vor großen ökonomischen Herausforderungen. Um die Türkei wieder auf einen stabileren Wachstumspfad zu führen, müssen Reformen angepackt und Vertrauen zurückgewonnen werden. Die Situation im Land und auch in der Weltwirtschaft macht die Umsetzung von Reformen nicht einfacher, zumal im Hinblick auf die Kommunalwahl im nächsten Jahr der Wahlkampf nur eine kurze Pause macht.

In der vergangenen Woche ist der neu gewählte Präsident, Recep Tayyip Erdogan vereidigt worden. Mit diesem Schritt wird der letzte Teil der Verfassungsänderung umgesetzt, die dem Präsident mehr Macht über die Exekutive und Judikative zubilligt. Ob die klaren Machtverhältnisse zu einer konsistenten Wirtschaftspolitik führen und somit die Türkei an ihren erfolgreichen Wachstumspfad der vergangenen Jahre anknüpfen kann, bleibt die zentrale Frage für inländische und ausländische Investoren. Im März 2019 stehen Kommunalwahlen an. Ein Ende des seit 2013 andauernden Wahlkampfs könnte sich somit bis zum Frühjahr 2019 verzögern und Reformen weiter verschieben. In diesem Reformstau und der zu pro-zyklischen Wirtschaftspolitik liegt der Grund für die aktuellen ökonomischen Probleme des Landes und das sinkende Investorenvertrauen. Das lässt sich am Kurs der türkischen Lira ablesen (Grafik 1).

**Grafik 1: Wechselkursverhältnis türkische Lira zu US-Dollar**



Quelle: Datastream Reuters

## Das türkische Wirtschaftswunder verblasst

Das türkische Wirtschaftswunder der vergangenen Jahre (2002–2014) ist auf Reformen und Projekte der AKP zurückzuführen (Tabelle 1). Die AKP brach mit dem politischen Konsens der zurückliegenden Jahrzehnte und führte Reformen in Politik, Verwaltung und Wirtschaft durch. Gleichzeitig integrierte sich die Türkei noch stärker in die Weltwirtschaft, insbesondere in die europäische Wirtschaft, unterstützt durch den EU-Beitrittsprozess.

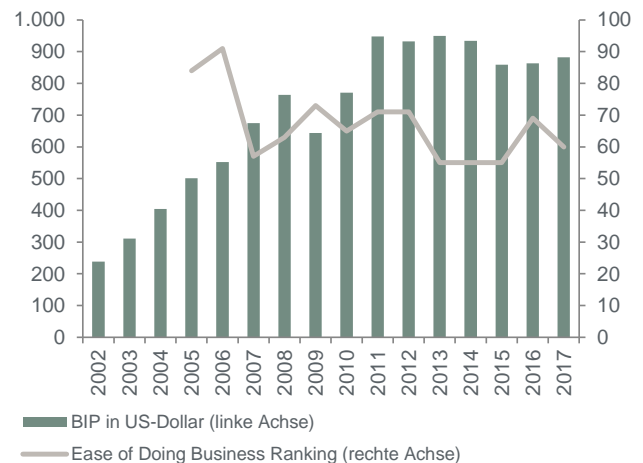
**Tabelle 1: Große AKP Reformprojekte 2002–2007**

Projekt
Ausbau der Verkehrs- und Wohnungsinfrastruktur
Ausbau der Bildungsinfrastruktur inkl. Bildungskredite
Verbesserung der medizinischen Versorgung, gerade im ländlichen Raum
Privatisierung und Liberalisierung der Wirtschaft
Modernisierung der Justiz im Rahmen der EU-Beitrittsverhandlungen
Makroprudenzielle Reformen, moderne Zentralbankpolitik

Aufgrund dieser Reformen, und wegen der sehr positiven weltwirtschaftlichen Bedingungen in den Jahren bis zur Finanz- und Wirtschaftskrise 2007–2010, wuchs die türkische Wirtschaft zwischen 2002 und 2008 um über 30 % (Grafik 2).

**Grafik 2: BIP und Wirtschaftsstandort**

(in Mrd. US-Dollar bzw. Platzierung)



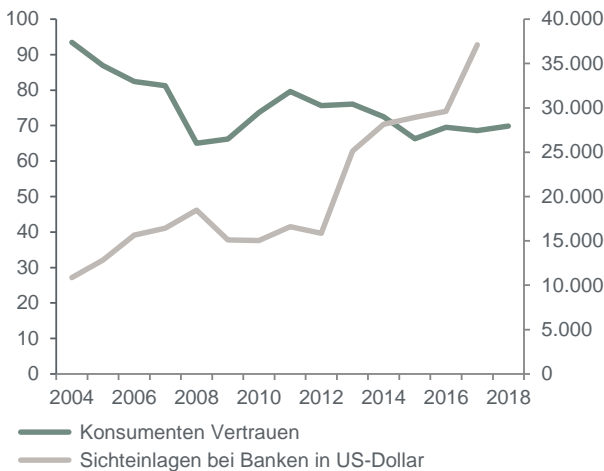
Quelle: Weltbank

Im gleichen Zeitraum verbesserte sich das Land in den „Doing Business“ Indikatoren der Weltbank. Dies ist ein direktes Ergebnis der Liberalisierung der Wirtschaft und Modernisierung der Verwaltung unter der Regierungsführung von Recep Tayyip Erdogan – dem heutigen Staatspräsidenten. Im Vergleich zu den anderen Schwellenländern, besonders zu den zentral- und osteuropäischen Ländern, konnte sich die Türkei schnell von der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise erholen. Die rasche Umsetzung eigener, und der im Rahmen der G20 beschlossenen Maßnahmen zur Unterstützung der Konjunktur, waren hierfür wichtige Projekte.

Die wirtschaftliche Erfolgsphase scheint, trotz nach wie vor hohen Wachstumsraten, allerdings zu Ende zu gehen. Der Reformdrang der Regierung hat nachgelassen bzw. er konzentrierte sich auf andere Politikfelder, wie z. B. die Überarbeitung der Verfassung. Die letzte große Wirtschaftsreform wurde 2007 durchgeführt. Entsprechend hat das Image der Türkei als Reformland gelitten. Ein Teil der Bevölkerung sieht die ökonomischen Probleme, die der Stillstand verursacht. Dieses Misstrauen äußert sich zum einen in einem sinkenden Vertrauen der Konsumenten und zum anderen in einem Anstieg der Sichteinlagen in US-Dollar bei den Banken in der Türkei (Grafik 2).

**Grafik 3: Vertrauensindikatoren**

(in Prozent, bzw. in Mrd. US-Dollar)



Quellen: TürkStat/Thomson Reuters

Die neue Regierung unter Führung des aktuellen Staatspräsidenten muss deshalb vor allem wieder das Vertrauen dieses Teils der Bevölkerung zurückgewinnen.

**Eine zu pro-zyklische Wirtschaftspolitik schwächt das langfristige Wachstum zusätzlich**

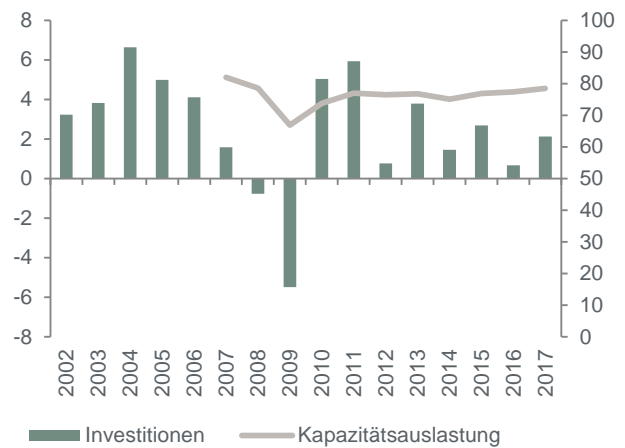
Seit der Umstellung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im Jahr 2014 unterscheidet das Amt für Statistik nicht mehr zwischen staatlichen und privaten Investitionen. Wegen der diversen staatlichen Infrastrukturprojekte, die derzeit in Bau sind, ist allerdings davon auszugehen, dass ein sehr großer Teil der Investitionen in der Türkei vom Staat getätigt werden. Das Volumen der großen staatlichen Infrastrukturprojekte beträgt rund 110 Mrd. USD. Das entspricht 10 % der Wirtschaftsleistung des Jahres 2017. Zu den größeren Pro-

jekten gehören u. a. der Bau von zwei Atomkraftwerken, einem neuen Flughafen in Istanbul und die Modernisierung der Verkehrsinfrastruktur (Tabelle 2).

Die Privatwirtschaft dürfte mit ihren Investitionen im Land deutlich zurückhaltender sein. Dafür spricht die relativ gleichbleibende Industrieauslastung. In der Regel sinkt dieser Indikator nach größeren Ausrüstungsinvestitionen ab. In der Türkei ist das Gegenteil der Fall; Die Auslastung steigt langsam aber stetig (Grafik 4).

**Grafik 4: Investitionen und Kapazitätsauslastung**

(in Prozent, bzw. Indexwerte)



Quellen: TürkStat/Thomson Reuters

**Tabelle 2: Die fünf größten Infrastrukturprojekte**

Projekt	Kosten
1 Sinop Atomkraftwerk	22 Mrd. USD
2 Akkuyu Atomkraftwerk	20 Mrd. USD
3 Istanbul-Izmir Autobahn	16 Mrd. USD
4 Istanbul Kanal	15 Mrd. USD
5 Neuer Flughafen Istanbul	10 Mrd. USD
Total	73 Mrd. USD

Quelle: Halkbank

Der Staat unterstützt das Wachstum der Wirtschaft nicht nur durch eigene Investitionen, sondern auch durch Stimulierung des privaten Konsums in Form von temporären Steuererleichterungen. Kurz nach dem gescheiterten Militärcoup unterstützte z. B. die Regierung den privaten Konsum mit einer Konsumsteuerbefreiung. Der Staat nutzt hier seine niedrige Verschuldungsquote (mit knapp 30 % eine der tiefsten unter den Schwellenländern). Dennoch wirken sich die steigenden Ausgaben negativ auf die Primärbilanz der Regierung aus. Diese lag 2016 und 2017 bei knapp 1 %. In den zurückliegenden Jahren, mit Ausnahme von 2008, war dieser Wert durchweg positiv. Der IWF geht in seinen Prognosen davon aus, dass dieser negative Trend in den nächsten Jahren anhalten wird.

Im Zuge der beschriebenen Wirtschaftspolitik sind die Inflat-

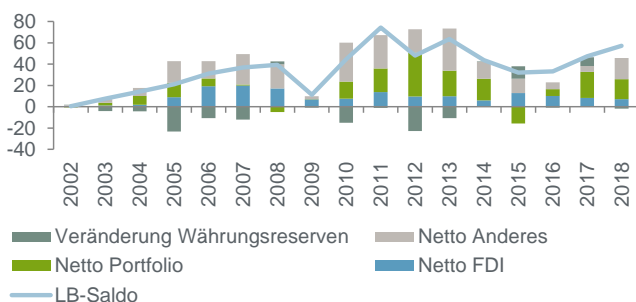
on (Grafik 4) und das Leistungsbilanzdefizit deutlich gestiegen (Grafik 5). Als Energieimportland hatte die Türkei schon immer ein Problem mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit (LBD), vor allem dann, wenn der Ölpreis hoch war. Allerdings hat sich dessen Struktur gegenüber den 2000er-Jahren verschoben. Der steigende Konsum oder auch die staatlichen Investitionen, wie zum Beispiel die Nutzung ausländischer Technik beim Bau von zwei Atomkraftwerken, lassen das Defizit aktuell ansteigen, das seit 2010 mit volatileren Portfolioinvestitionen finanziert wird (Grafik 5). Diese sind allerdings anfälliger für eine restriktive Geldpolitik in den Industrieländern, vor allem in den USA. Die Türkei kommt aufgrund ihres hohen LBD zunehmend unter internationalen Druck. Die Verringerung der Bilanz der US-Zentralbank und der damit noch weiter steigende Druck auf die Kurse US-Dollar-nominierten Anleihen könnten die Finanzierungsbedingungen für die Türkei im nächsten Jahr weiter verschärfen, wenn sie an einer expansiven Fiskal- und Geldpolitik festhält.

In den 2000er-Jahren trugen noch die Direktinvestitionen zu einem erheblichen Teil zur Deckung des Leistungsbilanzdefizits bei (Grafik 5). Durch die zahlreichen Privatisierungsprojekte ergaben sich Investitionsmöglichkeiten für Investoren. Der Privatisierungswille aufseiten der Regierung hat jedoch stark nachgelassen. Auch das Interesse von internationalen Konzernen an der Türkei war damals noch höher. Die sich ändernde geostrategische wie auch ökonomische Bedeutung der Türkei kann hierfür mitverantwortlich gemacht werden.

In Summe stützt die Investitions- und Steuerpolitik das Wachstum, führt derzeit aber zu instabilen makroökonomischen Entwicklungen aus Inflation, Abwertung und Überschuldung (des Privatsektors). Darüber hinaus verdecken diese Warnzeichen, die eher für eine Überhitzung sprechen, die niedrigen privaten Investitionen. Unklarheit über den Kurs der Zentralbank sorgt für zusätzliche Unsicherheit.

## Grafik 5: Leistungsbilanz und Finanzierung

(in Mrd. US-Dollar)



Quelle: Türkische Zentralbank (Zahlen bis Mai 2018)

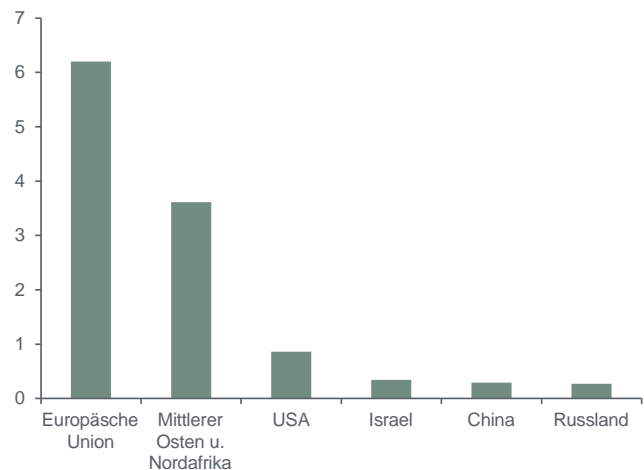
## Wenig externe Impulse durch die Weltwirtschaft

Anders als in den 2000er-Jahren fällt es der Türkei immer schwerer ihrer Rolle „als Brücke“ zwischen Europa, den USA und dem Nahen bzw. Mittleren Osten gerecht zu werden. Das liegt nicht nur an dem verloren gegangenen institutionellen Anker EU-Mitgliedschaft. In den Anfangsjahren der AKP-Regierung war dieses Potenzial von zentralem Interesse für die Investoren.

In Folge der Wirtschafts- und Finanzkrise hat sich der Blick auf den Standort Türkei verändert. So ergaben sich durch den Arabischen Frühling (2011) für die türkische Wirtschaft neue Wachstumsmöglichkeiten jenseits der EU. Die Verbindungen in die muslimische Welt beruhen besonders auf den politischen und kulturellen Gemeinsamkeiten mit den regierenden Muslimbrüdern in Ägypten, der Ennahda Partei in Tunesien oder der Regierung Assad in Syrien. Für diese Länder galt die Türkei als Entwicklungsmodell. Mittlerweile hat sich Ägypten wieder stärker in Richtung Saudi Arabien orientiert. Syrien, einer der wichtigsten Exportmärkte für die türkische Wirtschaft, ist mitten im Bürgerkrieg. Im Mittleren Osten sind die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE), der Irak und der Iran als wichtige Exportmärkte geblieben. Eine Partnerschaft lässt sich auf absehbare Zeit nicht mit allen Ländern gemeinsam gestalten. Infolgedessen bleibt der Mittlere Osten und Nordafrika nach der Europäischen Union der zweitwichtigste Handelspartner für die Türkei (Grafik 6).

## Grafik 6: Exporte nach Regionen und Ländern 2017

(in Mrd. US-Dollar)



Quelle: TürkStat

Die Beziehungen zu diesen Märkten, wie auch zu denen in Europa und den USA, gestalten sich aufgrund der geopolitischen Spannungen zwischen dem Iran, den USA und Saudi Arabien schwierig. Die Partnerschaft mit Iran und auch Katar gefährdet die Wirtschaftsbeziehung zu den USA, Saudi Arabien und den Mitgliedern des Golfkooperationsrates (u. a. VAE). Aufgrund dieser geopolitischen Entwicklungen besteht die Gefahr, dass die Türkei weitere Exportmärkte und damit auch wichtige Devisenquellen verliert.

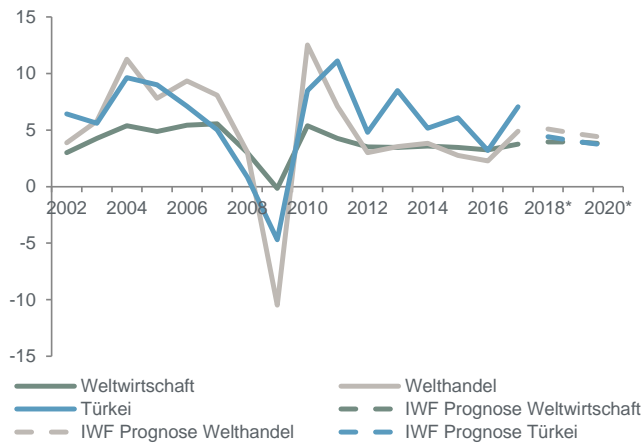
Trotz der schwierigen geopolitischen Lage muss man der Exportwirtschaft und -politik eine gewisse Resilienz zugestehen. Das über Jahre schwierige Verhältnis zu Russland konnte wieder normalisiert und so Touristen ins Land zurückgeholt werden. Der Verkauf der zehntgrößten türkischen Bank an einen Investor aus den Vereinigten Arabischen Emiraten zeigt, dass sich die politischen Spannungen noch nicht wesentlich auf alle Wirtschaftsbeziehungen ausgewirkt haben. Dies ist mit Blick auf die großen Investitionen, die aktuell in der Golf-Region geplant werden, ein gutes Zeichen. Die auf Großprojekte spezialisierte türkische Bauwirtschaft könn-

te hier sicherlich zusätzliche Impulse für den Export generieren.

Die Möglichkeit durch mehr Exporte das Wirtschaftswachstum zu stützen, bleibt aber kurzfristig beschränkt und das trotz der Lira-Abwertung. Der Grund hierfür liegt in dem sich verlangsamen Wachstum in dem für die Türkei größten Exportmarkt, der EU. Mit Blick auf die hohe Auslandsverschuldung der türkischen Unternehmen (ca. 80 % des BIPs) stimmt diese Aussicht wenig positiv. Steigende Exporte könnten dabei helfen, die Auslandsverschuldung der Unternehmen und damit auch das Leistungsbilanzdefizit abzubauen. In den 2000er-Jahren wuchsen Welthandel und Wirtschaft stärker und halfen so der Türkei, die staatliche Verschuldung aus den 90er-Jahren rasch abzubauen. Aufgrund des langsameren Wachstums der Welt ist jedoch nicht von einer schnellen Reduktion der Auslandsverschuldung oder des Leistungsbilanzdefizits auszugehen.

**Grafik 7: Wachstum Türkei, Weltwirtschaft und -handel**

(Wachstumsraten in Prozent)



Quelle: IWF (\*Prognosen)

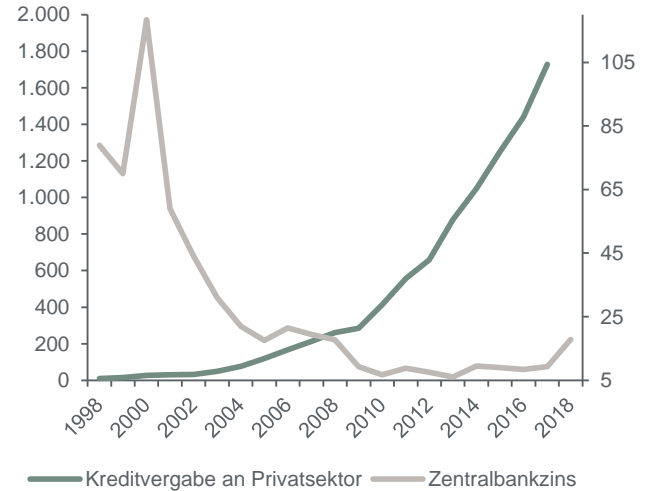
**Die Rückkehr zu einer stabilitätsorientierten Politik ist nicht einfach**

Die Wirtschafts- und Bankenkrise im Jahr 2001 war Ausgangspunkt weit reichender Reformen im türkischen Bankensektor. Dazu gehörten beispielsweise die Stärkung der Unabhängigkeit der Zentralbank und die Verbesserung der Bankenaufsicht. Die Infragestellung der Unabhängigkeit der Zentralbank hat unter den türkischen und internationalen Investoren viel Vertrauen gekostet. Ob die neue Regierung unter Führung des Staatspräsidenten zu der alten Politik zurückkehren wird, bleibt trotz zuletzt erfolgter kräftiger Zinserhöhung der Zentralbank am 6. Juni und eindeutigen Aussagen des stellvertretenden Ministerpräsidenten, Mehmet Simsek, bezüglich Unabhängigkeit der Zentralbank eine umstrittene Frage unter den Beobachtern der Türkei. Bleibt die Zentralbank dauerhaft geschwächt, wird die Inflation weiter steigen und die Lira weiter unter Druck gesetzt. Schlägt die Zentralbank einen anderen Kurs ein, muss sie womöglich überzogen hart auf die Bremse treten, um ihre Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen. Die Gefahr einer Rezession steigt. Mit Blick auf die Kommunalwahl Anfang 2019 bergen beide Szenarien Potenzial für wirtschaftspolitische Konflikte und

überraschende, v. a. fiskalpolitische Kompensationsschritte.

**Grafik 8: Bankkredite an Privatsektor und Zentralbankzins**

(In Mrd. türkische Lira bzw. Prozent)



Quellen: CBRT/Thomson Reuters

Auch die Politik der Bankenaufsicht war in den Anfangsjahren der AKP-Regierung eine andere. Zum Beispiel wurden Leitplanken errichtet, die die Akkumulation von Schulden bei Privatpersonen und auch Firmen beschränkt. Experten für den türkischen Bankensektor betonen, dass gerade diese Regulierungsaufgaben einen viel stärkeren Einfluss auf das Kreditwachstum hatten als zum Beispiel die Geldpolitik der Zentralbank. Mit Blick auf den Anstieg der Kreditvergabe nach dem Jahr 2010 ist dieses Argument nicht völlig von der Hand zu weisen (Grafik 8). Die Kreditvergabe beschleunigte sich durch die Änderungen der Regulierungsaufgaben und durch die freiere Auslegung der Regeln. Hier steuerte die Regierung gerade mit Blick auf die steigende Verschuldung des Privatsektors inzwischen gegen. Zum Beispiel wurde es kleinen und mittleren Unternehmen verboten Kredite in ausländischer Währung aufzunehmen. Gleichzeitig läuft die Restrukturierung der Schulden im privaten Unternehmenssektor an. Aktuell scheint es zwar so zu sein, dass die Risiken auf den Bankensektor überwältigt werden, dieser verfügt aber über weitaus höhere Auslandsguthaben und Finanzierungsquellen, als die privaten türkischen Unternehmen.

Der Verlust an erfahrenen Beamten gerade in der Bankenaufsicht steht exemplarisch für die bereits vollzogenen personellen und noch anstehenden institutionellen Veränderungen in der türkischen Verwaltung, auch infolge der Verfassungsreform.

**Ohne echte Reformen und einen klaren Zeitplan ist eine harte Landung nicht ausgeschlossen**

Der private Investitionszyklus in einem international sehr günstigen Zinsumfeld der vergangenen Jahre geht zu Ende. Er hinterlässt, zuletzt gestützt von einer expansiven Fiskalpolitik, eine hohe Inflation, ein größer werdendes Leistungsbilanzdefizit und eine steigende Verschuldung der Unternehmen im Ausland aufgrund der schwächeren Lira. Die struktu-

rellen wirtschaftlichen Probleme des Landes zeigen sich in den schlechter werdenden Vertrauensindikatoren und den sinkenden ausländischen und inländischen Kapitalzuflüssen.

Die neue Regierung steht vor großen ökonomischen Herausforderungen. Um die Türkei wieder auf einen stabileren Wachstumspfad zu führen, müssen Reformen angepackt und Vertrauen zurückgewonnen werden. Fiskalpolitik, Geldpolitik und die Kreditvergabe der Banken müssen auf einen stabilitätsorientierten Pfad geführt werden. Eine Außenpolitik, die die Türkei wieder näher an ihre europäischen und Nato-Part-

ner heranrücken lässt, würde sich ebenfalls positiv auf das Image der Türkei in der Welt auswirken. Dabei könnten die guten Beziehungen der Türkei zu den Ländern im Mittleren Osten durchaus von Vorteil sein. Die Risiken sind dabei nicht zu unterschätzen, das internationale Umfeld schwierig. Darüber hinaus könnten die Kommunalwahlen im März 2019 den Reformeifer weiterhin bremsen. Sollte es nicht gelingen, diese Maßnahmen umzusetzen und zusätzlich weitere Struktur-reformen für 2019 in Aussicht zu stellen, droht der Türkei eine harte Landung. ■