

Die aktuelle Devisenkrise in der Türkei und die Wirtschaftspolitik der AKP

Die charakteristischen Merkmale der Krisen in der türkischen Wirtschaft sind die Abwertung der Türkischen Lira (TL) und die daraus resultierende Verschlechterung der makroökonomischen Variablen. Dies ergibt sich aus dem auf Kapitalzuflüssen basierenden Wachstumsmodell. In diesem Sinne lässt sich der Wachstumsprozess der türkischen Wirtschaft zusammenfassen als Abfolge von Kapitalzufluss, (Auslands-)Nachfrageausweitung, Wachstum und Leistungsbilanzdefizit. Wenn jedoch die Kapitalzuflüsse unterbrochen werden, beginnt mit der Abwertung von TL ein Prozess, bei dem sich die wirtschaftlichen Gleichgewichte verschlechtern.



Assoc. Prof. Yilmaz Aydin

ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Nisantasi University in Bevorzugte Forschungsgebiete: Makroökonomie, Arbeitsmarkt, monetäre Außenwirtschaft.

Summary: The characteristic features of the crises in the Turkish economy are the devaluation of the TL and the consequent deterioration of the macroeconomic variables. This results from the growth model based on capital inflows. In this sense, the growth process of the Turkish economy can be summarized as a chronology of capital inflow, (foreign) demand expansion, growth and current account deficit. However, when capital inflows are disrupted, TL's devaluation begins a process in which economic equilibria deteriorate.

Stichwörter: Devisenmarkt, Türkische Wirtschaft, Neoliberale Wirtschaftspolitik, Stabilisierungsprogramm, Wachstumsmodell

1. Das Programm „Transition of the Strong Economy“ und die „goldenen Jahre“ der AKP

Abwertungen der TL hatten in der Türkei in der Vergangenheit nicht nur wirtschaftliche, sondern auch wichtige

politische Folgen. Wohlfahrtsverluste und Verarmung durch Währungskrisen führten so gut wie immer zu einem politischen Machtwechsel. Nach der letzten Währungskrise im Jahr 2001 endete die derzeitige Regierungskoalition – und die Partei für Gerechtigkeit und Entwicklung (AKP) kam allein an die Macht (vgl. Tab. 1).

Die Wirtschaftskrise 2001 war eines der prägendsten Ereignisse in der jüngeren türkischen Vergangenheit. Sie veränderte die wirtschaftlichen, politischen und sozialen Strukturen. Nach der Krise gewann etwa die auf der islamischen und nationalen Vision basierende Partei AKP die Parlamentswahlen. Das vom IWF unterstützte Stabilisierungsprogramm (**Transition to a Strong Economy Program – TSE**), das am 15. April 2001 unterzeichnet wurde, bildete die Grundlage der Wirtschaftspolitik der AKP. Das TSE-Programm war die Standard-Stabilisierungspolitik, die der IWF seit Mitte der 1970er Jahre für Entwicklungsländer vorschlägt. Das Programm kann als Fortsetzung bzw. Endstufe des Stabilisierungsprogramms vom 24. Januar 1980 angesehen werden, mit dem der **Neoliberalisierungsprozess** der türkischen Wirtschaft eingeleitet wurde.

Der Übergang zum variablen Wechselkurssystem und zur Unabhängigkeit der Zentralbank ist einer der wichtigsten Teile des TSE-Programms. In einer Wirtschaft mit **freiem Kapitalverkehr** wurde das System fester Wechselkurse aufgegeben, wodurch die Zentralbank die Möglichkeit erhält, den Zinssatz festzulegen. Der Ansatz, der besagt, dass die Zentralbank in einer Wirtschaft mit freiem Kapitalverkehr zwischen unabhängiger Geldpolitik und Wechselkurskontrolle wählen muss, wird als „**unmögliches Dreieck**“ (Tri-

	Abwertung der TL (%)	Politische Konsequenzen
1946	115,4	Nach der Abwertung 1946 kam 1950 die Demokratische Partei an die Macht.
1958	221,4	Am 27. Mai 1960 kam es zu einer Militärintervention.
1970	66,7	Nach der Abwertung erfolgte am 12. März eine militärische Intervention.
1980	48,6	Am 12. September fand ein Militärputsch statt.
1994	38,9	Der Aufstieg der Islamistischen Wohlfahrtspartei (RP) als erste Partei und das Ende der DYP-SHP (CHP)-Koalition
2001	39,8	Die DSP-MHP-ANAP-Koalition ging zu Ende und die AKP kam ein Jahr nach ihrer Gründung an die Macht.

Quelle: Eigene Darstellung

Tab. 1: Erhebliche Abwertungen in der Türkei und ihre politischen Folgen

lemma) bezeichnet (vgl. *Rodrik*, 2000). Eines der Hauptziele der von der AKP umgesetzten Politik war es, das Vertrauen der Investoren zu gewinnen und die Kapitalzuflüsse von den internationalen Märkten zu steigern. Die **Privatisierungsbemühungen** wurden beschleunigt und hatten das Ziel, die ausländischen Kapitalzuflüsse und das Investitionsumfeld zu verbessern. Der Staat erhielt zwischen 1985 und 2000 durch die Privatisierung Einnahmen in Höhe von 8,4 Milliarden US-Dollar, während er zwischen 2001 und 2010 33,6 Mrd. US-Dollar und zwischen 2011 und 2018 weitere 32 Mrd. US-Dollar verbuchte (vgl. *Szigetvari*, 2019, S. 308). Zudem gehörte die geforderte Flexibilität der Arbeitskräfte zu den Prioritäten der AKP. Durch die Schritte in Richtung Mitgliedschaft in der Europäischen Union wurde ein Umfeld des Vertrauens für ausländische Investoren geschaffen und eine deutliche Steigerung der Kapitalzuflüsse erreicht.

In den ersten Jahren der AKP-Regierung erhöhten günstige globale Liquiditätsbedingungen die ausländischen Kapitalzuflüsse in die Türkei. Hohe ausländische Kapitalzuflüsse von 2002 bis zur globalen Finanzkrise 2008 führten zu einer Aufwertung der TL und einem Rückgang der Inflation. Zwischen 2002 und 2008, als die Nettokapitalzuflüsse von 3,4 Mrd. US-Dollar auf 60,5 Mrd. US-Dollar stiegen, betrug die jährliche durchschnittliche Wachstumsrate 6,26 % (vgl. *Abb. 1*). Während das BIP stieg, war auch die Preisstabilität gewährleistet und die Inflationsrate ging von etwa 30 % auf 8 % zurück (vgl. *Abb. 3*). Die Direktinvestitionen stiegen stetig und erreichten 2007 ein Rekordniveau (vgl. *Abb. 2*).

2. Wachstum durch ausländische Kapitalzuflüsse

Kapitalzuflüsse führten vor allem zu einem Anstieg der Binnennachfrage und damit zu einem Anstieg der Vermögenspreise. In einem solchen Fall, der eine Vermögenszunahme bedeutet, steigt auch die Kreditaufnahmefähigkeit. Die so entstandene Kreditexpansion führte zu einer steigenden Nachfrage. Nach diesen Ausführungen lässt sich der Wachstumsprozess der türkischen Wirtschaft in den vergangenen

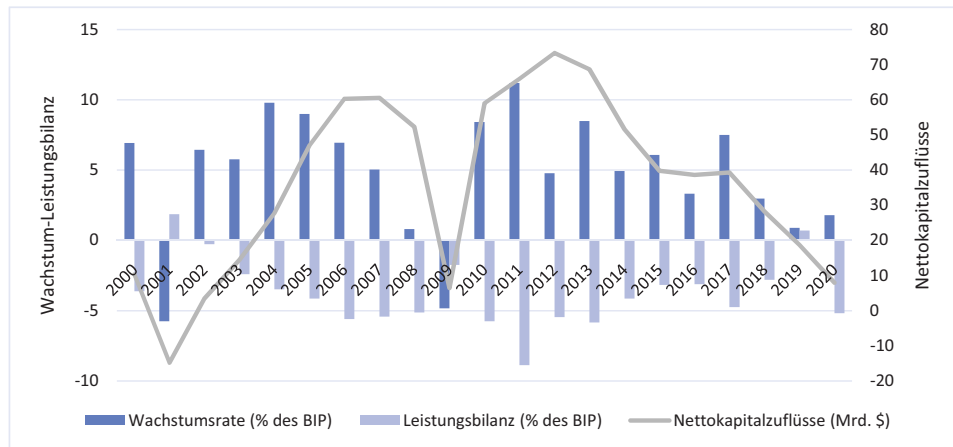
20 Jahren als Abfolge von Kapitalzufluss, (Auslands-)Nachfrageausweitung, Wachstum und Leistungsbilanzdefizit zusammenfassen. An dieser Stelle ist anzumerken, dass die Ansätze, das Leistungsbilanzdefizit mit niedrigen Sparquoten der türkischen Wirtschaft zu erklären, nicht realistisch sind. Im Gegenteil, wenn Nachfrage und Kredite infolge ausländischer Kapitalzuflüsse zunehmen, vergrößert sich die Spardefizit in der Türkei (vgl. *Orhangazi*, 2020, S. 107–113).

Abb. 1 zeigt einen signifikanten Zusammenhang zwischen Nettokapitalzufluss, **Wachstum** und **Leistungsbilanzdefizit**. Wachstum und Leistungsbilanzdefizit bewegen sich in die gleiche Richtung. Beispielsweise erreichte das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2011 seinen Höhepunkt (8,9 %), als das Wachstum mit 11,2 % seinen Höhepunkt erreichte. Im gleichen Zeitraum wurden erhebliche Kapitalzuflüsse in einer Größenordnung von 66 Mrd. US-Dollar realisiert. Der Zusammenhang zwischen Wachstum und Leistungsbilanzdefizit lässt sich durch die **Struktur der türkischen Importe** erklären. Der Industriesektor stand zwischen 1980 und 2018 in der sektoralen Struktur der Importe in der Türkei an erster Stelle. Bei einer Analyse der Importstruktur nach Produktgruppen zeigt sich, dass die Rohstoffimporte den höchsten und die Investitionsgüterimporte den zweithöchsten Anteil haben (vgl. *Mazlum*, 2020). Da also die zur Finanzierung der Importe benötigten Devisen nicht durch Exporte gedeckt werden können, ist die Leistungsbilanz der Zahlungsbilanz mit der Kapitalbilanz ausgeglichen.

Während die türkische Wirtschaft eine hohe Wachstumsleistung aufwies, stiegen ihre **Verbindlichkeiten** gegenüber der Außenwelt deutlich an. Die Summe der Direktinvestitionen und sonstigen Investitionen, die die Verpflichtungen der Türkei zeigen, zog sie in den letzten 20 Jahren von 138,7 Mrd. US-Dollar auf 640 Mrd. US-Dollar an. Bei der Analyse der **Investitionskomponenten** zeigt sich, dass der Anteil der Direktinvestitionen recht gering ist (230 Mrd. US-Dollar). Demgegenüber beträgt der Anteil der sonstigen Investitionen (Aktien, Anleihen und Kredite von internationalen Banken etc.) 410 Mrd. US-Dollar. Mit ande-

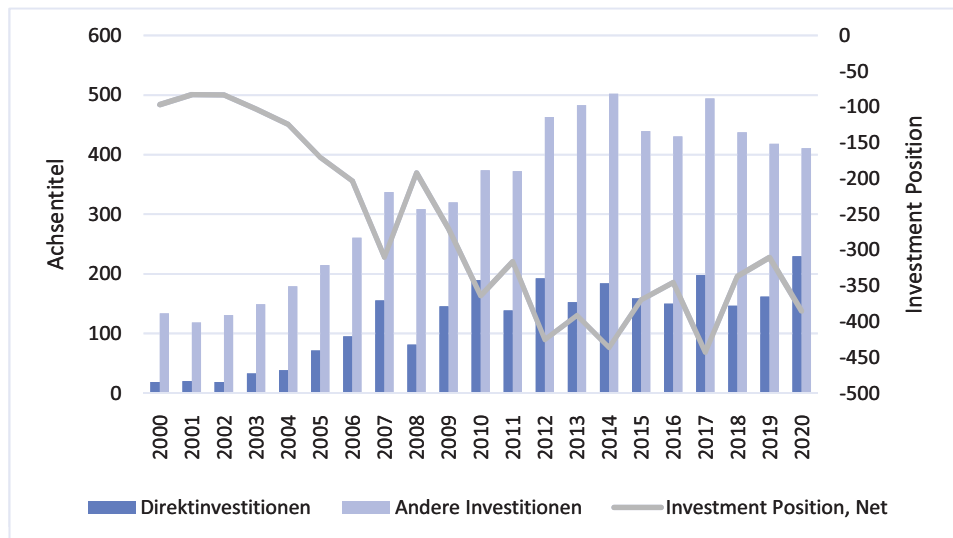
Quelle: Das Statistikinstitut der Türkei (TURKSTAT).

Abb. 1: Wachstum reales BIP (%), Leistungsbilanz (% des BIP) und Nettokapitalzuflüsse (Mrd. \$)



Quelle: CBRT.

Abb. 2: Direktinvestitionen, Andere Investitionen und Net International Investment Position (Mrd. US-Dollar)



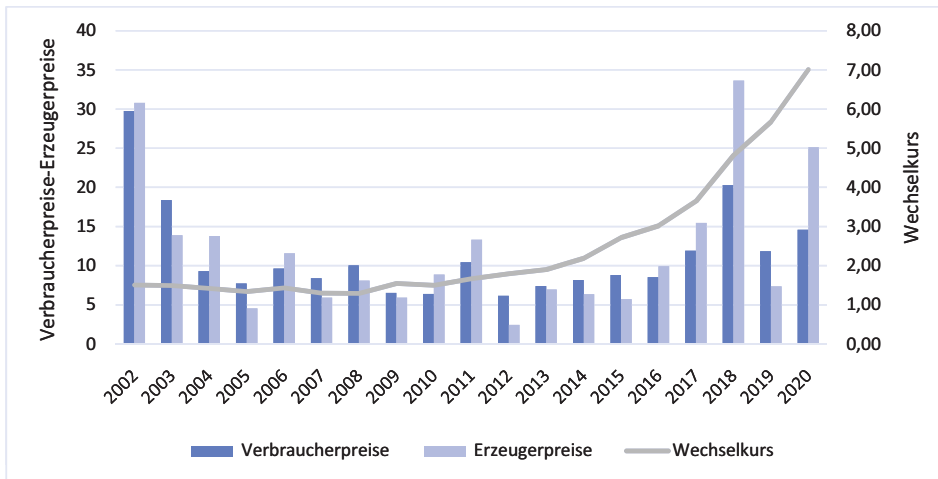
ren Worten, ausländisches Kapital fließt nicht in Direktinvestitionen, sondern in Aktien-, Anleihen- oder Schuldenmärkte. In der detaillierten Darstellung der Zahlungsbilanz ist zu sehen, dass die Verbindlichkeiten aus Auslandskrediten in den vergangenen 20 Jahren regelmäßig anstieg und 190 Mrd. US-Dollar erreichte. Im gleichen Zeitraum stieg die Nettovermögensposition, die die Differenz zwischen den gesamten Verbindlichkeiten und den gesamten Vermögenswerten darstellt, von 83 Mrd. USD auf 385 Mrd. USD (vgl. Abb. 2).

3. Niedriger Wechselkurs – hohe Zinsen

Die **Wirkung von Kapitalzuflüssen** zeigt sich vor allem am Wechselkurs. Die Aufwertung der TL senkt die Preise importierter Güter (sowohl Investitions- als auch Konsumgüter) und somit die Inflationsrate. Zwischen 2002 und 2017 lag der jährliche durchschnittliche Dollarkurs bei 1,86 TL/\$. Aufgrund des niedrigen Wechselkurses blieb die Inflationsrate gering und betrug im gleichen Zeitraum durchschnittlich etwa 10 % pro Jahr. Die Zinssätze wurden für einen niedrigen Wechselkurs über den ausländischen Zinssätzen

gehalten. Dank des niedrigen Wechselkurses und des hohen Zinsniveaus gab es eine Preisstabilität bis 2013. Mit der Ankündigung der Fed 2013, eine **restriktive Geldpolitik** durchzuführen, begannen die Kapitalzuflüsse in die Türkei zurückzugehen. In diesen Jahren nahm auch die **politische Instabilität** in der Türkei erheblich zu; fast jedes Jahr wurde gewählt (vgl. Akçay, 2018). Ab diesem Zeitpunkt begann die TL gegenüber Fremdwährungen abzuwerten, die Auswirkungen der Aufwertung des Wechselkurses auf die Preise wurden nach 2016 ersichtlich. Die Erhöhung der Wechselkurse wirkte sich direkt und in kurzer Zeit auf die Kosten aus (vgl. Abb. 3).

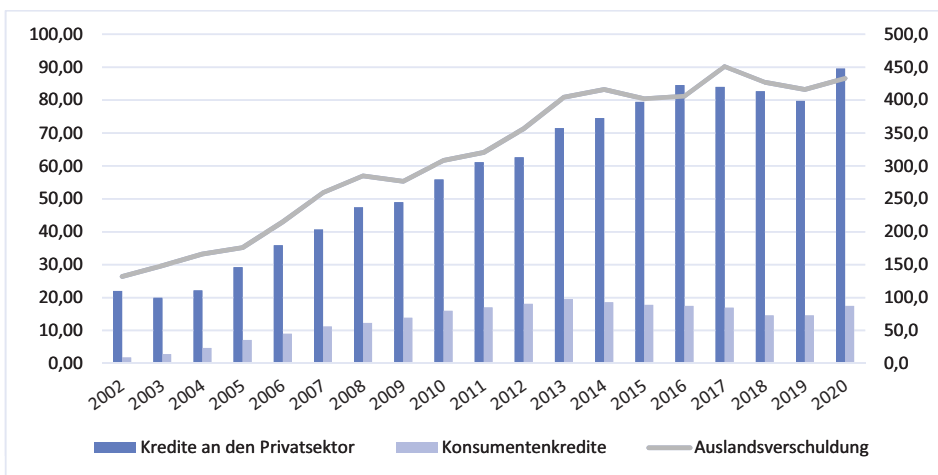
Niedriger Wechselkurs, niedrige Inflation und niedrige Zinsen haben die **Kreditnachfrage**, die Konsumausgaben und damit das Wohlfahrtsniveau der Haushalte erhöht. Das auf Kapitalzufluss basierende Wachstumsmodell führte zwar zu einem Anstieg des Wohlfahrtsniveaus der Haushalte, ließ aber auch die **Auslandsverschuldung** schnell wachsen. Alle Sektoren, insbesondere Banken und Nichtbanken-Finanzinstitute, nahmen in zunehmendem Maße Kredite aus dem Ausland auf. In einem Umfeld günstiger **globaler Bedingungen**, hoher Liquidität und niedriger Auslandszin-



Anmerkungen: Veränderung der Erzeuger- und Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in Prozent, Jahresdurchschnittswert des Dollarkurses, Eigene Darstellung

Quellen: CBRT, Das Statistikinstitut der Türkei (TURKSTAT).

Abb. 3: Wechselkurs und Veränderung der Erzeuger- und Verbraucherpreise (%)



Quellen: CBRT und BIS, eigene Darstellung

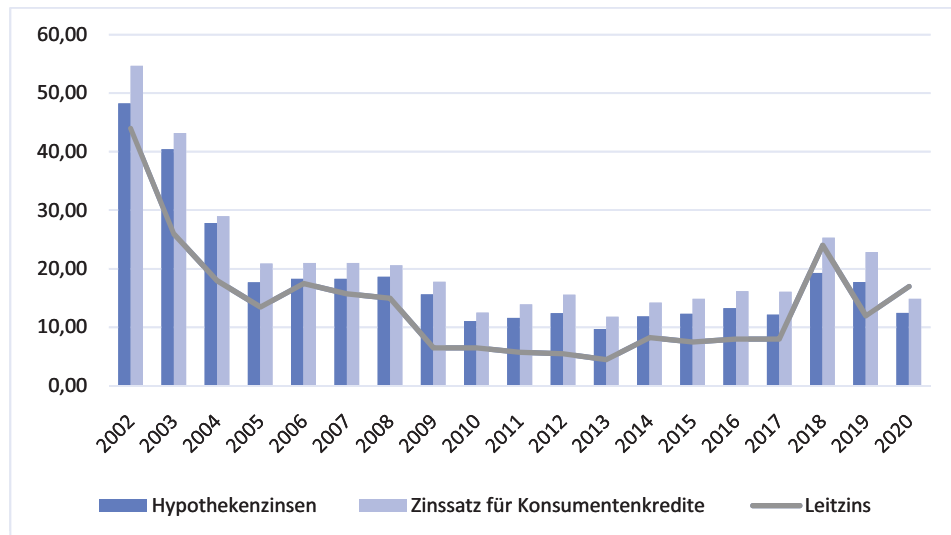
Abb. 4: Gesamtkredit an den privaten nicht-finanziellen Sektor (in % des BIP), Konsumente an private Haushalte (in % des BIP) und Auslandsverschuldung (in Mrd. US-Dollar).

sen erreichte die Kreditaufnahme im Ausland ein Rekordniveau. Während die Auslandsverschuldung in den 2000er Jahren zunahm, stiegen auch die inländischen Schuldenquoten rapide an. Kapitalzuflüsse erhöhten die inländische Liquidität – und infolgedessen nahmen die vom Bankensektor an Haushalte und Unternehmen vergebenen Kredite erheblich zu. Die Höhe der vom Bankensektor an den privaten nicht-finanziellen Sektor vergebenen Kredite stieg im Zeitraum von 2002 bis 2020 von 22 % auf 90 %. Im gleichen Zeitraum stieg das Verhältnis der Verbraucherkredite zum BIP von 2 % auf 17,5 % (vgl. Abb. 4).

Die Zentralbank der Türkei (CBRT) legte die Zinssätze so fest, dass sie ausländischen Investoren **hohe Renditen** bieten, aber die Nachfrage nicht verringern. Aus Abb. 5 ist ersichtlich, dass die Zinssätze, die nach der Krise von 2001 schnell zu fallen begannen, 2013 ihren niedrigsten Wert erreichten. Die Zinsen sanken zwar, waren aber im Vergleich zum Ausland immer noch hoch. Während beispielsweise der jährliche durchschnittliche Sollzinssatz in den USA zwischen 2002 und 2020 bei 4,4 % liegt, beträgt dieser Satz in der Türkei 13,8 %. Ein weiterer auffälliger Punkt in Abb. 5 ist, dass die Zinssätze für Wohnbaudarlehen niedriger sind als die Zinssätze für Verbraucherkredite. Die Zentral-

bank, die bis 2013 die Zinsen in einem Umfeld ausreichender Kapitalzuflüsse und hoher TL-Wechselkurse kontrollierte, steht seitdem vor dem Trilemma-Problem. Dementsprechend steigt der Wechselkurs, wenn die Zentralbank den Zinssatz senkt – und wenn sie den Wechselkurs senken will, steigt der Zinssatz auf ein unerwünschtes Niveau. In der türkischen Wirtschaft, wurde das Zins-Währungs-Dilemma nach 2018 besonders deutlich. Bis zum 31. Dezember 2018 erreichte die einjährige Abwertung von TL gegenüber dem US-Dollar 40 % (vgl. Abb. 3). Angesichts dieser Währungskrise hat die Zentralbank den Zinssatz auf 24 % verdreifacht (vgl. Abb. 5). Der Anstieg der Zinssätze verursachte einen Rückgang der Nachfrage durch rückläufige Kredite (insbesondere Wohnungsbaukredite) und wirkte sich negativ auf das Wachstum aus.

Die später im Jahr 2018 einsetzenden Instabilitäten wurden während des **Covid-19-Pandemieprozesses** noch akuter. Während der Pandemie hat man das Wirtschaftswachstum durch Kreditausweitung zu niedrigen Zinssätzen gestützt, anstatt die Haushalte direkt zu unterstützen. In den Jahren 2019 und 2020 hat die Zentralbank sowohl den Zinssatz als auch den Wechselkurs versucht, niedrig zu halten. Zu diesem Zweck hat sie auf ihre Reserven zurückgegriffen.



Quelle: CBRT, eigene Darstellung.

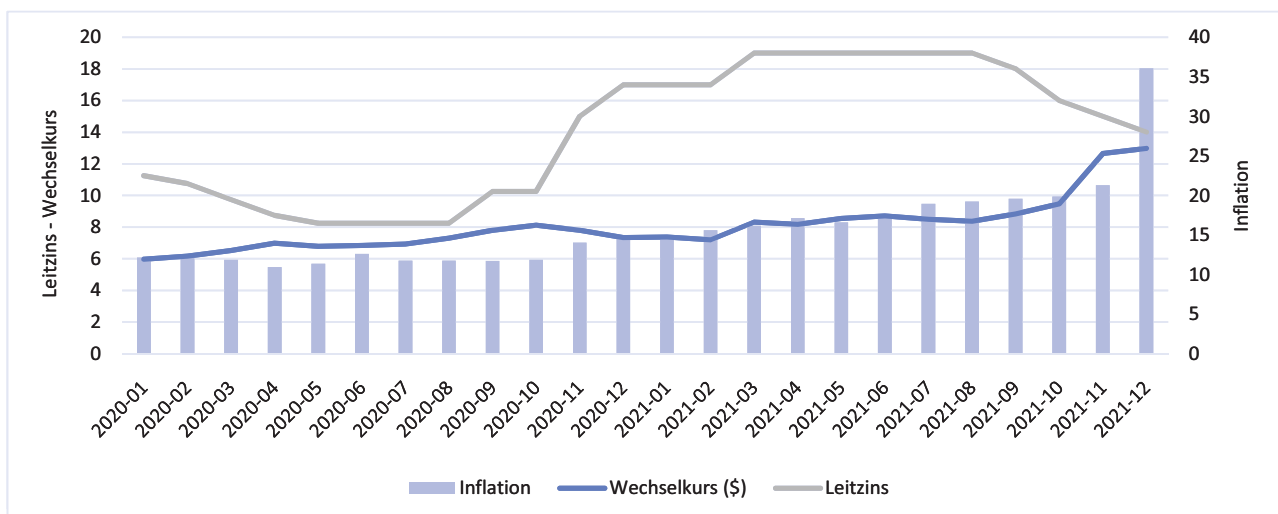
Abb. 5: Leitzinsen der Zentralbank (Ende des Zeitraums), Zinssatz für Konsumentenkredite (Personal+Vehicle+Housing) und Zins für Hypothekendarlehen

4. Hoher Wechselkurs, hoher Zinssatz und hohe Inflationsperiode

In einem auf Kapitalzuflüssen basierenden Wachstumsmodell endet der Prozess der türkischen Wachstumsdynamik mit einem unausgeglichene Wachstum und einem Leistungsbilanzdefizit. In dem von *Orhangazi* und *Yeldan* entwickelten Modell sind **Finanzialisierung** und hohe Zinsen Ausgangspunkt der Wirtschaftspolitik der AKP. Kapitalzuflüsse spielen eine zentrale Rolle im Wachstumsprozess, der zu einem Leistungsbilanzdefizit führt. Dadurch steigt die Nachfrage nach Devisen – und so beginnt ein **Teufelskreis** (vgl. *Orhangazi/Yeldan*, 2011, S. 28–30). Die Erwartung steigender Wechselkurse und einer hohen Inflation veranlassen auch Inländer dazu, Devisen zu verlangen. Zum jetzigen Zeitpunkt sorgt die Tatsache, dass türkische Einwohner ihre Ersparnisse lieber in Fremdwährung statt in TL halten, für zusätzlichen Druck auf den Wechselkurs. Mehr als die Hälfte der gesamten **Einlagen von Inländern** bei Ban-

ken lauten auf Fremdwährung. Das zeigt das Ausmaß der Dollarisierung.

Die wirtschaftlichen Turbulenzen führten auch zu einer politischen Instabilität. So wurden sowohl Minister als auch Bürokraten der Finanzinstitutionen häufig ausgetauscht. Zwischen Juli 2019 und März 2021 wurde der Chef der Zentralbank viermal gewechselt. Damit wurde erstmals in der Geschichte der Republik der vierte **Vorsitzende der Zentralbank** innerhalb von nur 20 Monaten ernannt. Ebenso muss im vergangenen Jahr drei **Finanzminister** gehen. Am Ende dieser Entwicklungen wertete die TL regelmäßig weiter ab und stieg auf 13 TL/\$ (Ende Januar 2022). Die Inflationsrate lag dagegen zum Jahresende bei 36 % und Ende Januar sogar bei 48,69 % (vgl. *Abb. 6*). Die Erzeugerpreis-inflation betrug zu diesen Zeitpunkten 79,8 % bzw. 93,5 %. In den vergangenen beiden Jahren, als das **Zins- und Wechselkursdilemma** auftrat, führte der Versuch der Protagonisten, den Wechselkurs und die Zinsen gleichzeitig zu kontrollieren, zu einem Anstieg sowohl der **Markt-**



Quelle: CBRT, eigene Darstellung.

Abb. 6: Leitzins der CBRT, Durchschnittswert des Dollarkurses und Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr (%)

zinsätze als auch des Wechselkurses. Die Zentralbank senkte die Zinssätze, aber die Marktzinsen stiegen und verdoppelten sich fast.

5. Zusammenfassung und Fazit

Der in den 1980er Jahren in der Türkei begonnene Neoliberalisierungsprozess setzte sich mit der **islamistisch-konservativen** AKP fort. Unmittelbar nach der Machtübernahme der AKP leitete sie radikale Privatisierungen im Bildungs- und Gesundheitssektor ein und ordnete den Arbeitsmarkt neu. Die Praktiken der Flexibilisierung, Untervergabe und Prekarisierung, die mit der Änderung des Arbeitsgesetzes im Jahr 2003 begannen, waren ökonomisch betrachtet äußerst effektiv. Die **Deregulierung der Märkte** und das auf ausländischen Kapitalzuflüssen basierende Wachstumsmodell bilden die Grundlage der Wirtschaftspolitik der AKP. Ausländisches Kapital wurde allerdings im Bausektor und für Konsumausgaben anstelle von Investitionen verwendet, die für einen Wettbewerbsvorteil im internationalen Markt sorgen. Der Rückgang der Kapitalzuflüsse und die politische Instabilität seit 2013 bedeuteten das Ende der „goldenen Jahre“ der AKP. Dies führte zu einer raschen Abwertung der TL und einer steigenden Inflationsrate, die in der türkischen Geschichte beispiellos ist. In Zukunft werden **Kaufkraft** und Nachfrage sinken, wenn die Nominallöhne nicht erhöht werden. Steigen die Nominallöhne hingegen, ist mit einer **Lohn-Preis-Spirale** zu rechnen.

Literatur

- Akçay, Ü., Die Krise der türkischen Wirtschaft und die Grenzen abhängiger Finanzialisierung, In: PROKLA. Verlag Westfälisches Dampfboot, Heft 193 (2018), S. 617 – 639.
- Bank for International Settlements (BIS), Online, URL: <https://www.bis.org/> (Abrufdatum: 02.02.2022).
- CBRT, Online, URL: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/en/tcmb+en> (Abrufdatum: 25.01.2022).
- Mazlum, N., 1980–2018 Dönemi Türkiye Ekonomisi ve Dış Ticaretinin Gelişim Seyri, In: Gümrük Ticaret Dergisi, Sayı 22 (2020), S. 54–71.
- Orhangazi, Ö., Yeldan, E., The Re-making of the Turkish Crisis, In: Development & Change, (2021), S. 1–40.
- Orhangazi, Ö., Türkiye Ekonomisinin Yapısı: Sorunlar, Kıyılanlıklar ve Kriz Dinamikleri, Ankara 2020.
- Rodrik, D., ODRİK, How Far Will International Economic Integration Go, In: The Journal Of Economic Perspectives, Vol. 14 (2000), S. 177–186.
- Szigetvari, T., The changing role of the state in the Turkish economy, in Seeking the Best Master: State Ownership in the Varieties of Capitalism, In: Szanyi, M. (Hrsg.): Central European University Press, 2013, Online, URL: <https://www.jstor.org/stable/10.7829/j.ctv138wqt7.14>.
- TURKSTAT, Das Statistikinstitut der Türkei, Online, URL: <https://www.tuik.gov.tr/Home/Index> (Abrufdatum: 28.01.2022).