

# WIRTSCHAFTS- WACHSTUM UM JEDEN PREIS

Die Türkische Lira auf dem  
Weg zur Ramschwährung?

**Dr. Stefan Hibbeler**  
Dezember 2021



Die Zinssenkungspolitik der türkischen Regierung erhöht wirtschaftliche Risiken.



Billiges Geld zur Aufrechterhaltung des Turbo-Wachstums befeuert die Inflation. Doch selbst eine Zinserhöhung brächte nur eine vorübergehende Stabilisierung.



Fehlende Gewaltenteilung, Machtkonzentration und mangelnder politischer Dialog machen das türkische Präsidialsystem anfällig für wirtschaftspolitische Fehlsteuerung.



# Inhalt

EINE NICHT ÜBERRASCHENDE ZINSENKUNG . . . . .	2
DIE KURSENTWICKLUNG UND IHRE FOLGEN . . . . .	2
DIE GELDPOLITIK DER AKP-REGIERUNGEN . . . . .	3
DAS NEUE WIRTSCHAFTSPOLITISCHE MODELL . . . . .	4
KONFRONTATION MIT DER WIRKLICHKEIT . . . . .	5
DIE OPPOSITION FORDERT UNVERZÜGLICHE WAHLEN . . . . .	6
DREI MÖGLICHE SZENARIEN . . . . .	6
<i>Zeit gewinnen</i> . . . . .	6
<i>Zinserhöhung</i> . . . . .	6
<i>Sicherheitsstaat als Antwort auf politische Destabilisierung</i> . . . . .	7
AUSBLICK: KEIN ERFOLGSMODELL IN SICHT . . . . .	7
REFERENZEN . . . . .	8

## EINE NICHT ÜBERRASCHENDE ZINSENKUNG

Am 23. November 2021 verlor die Türkische Lira im Verlauf eines einzigen Tages bis zu 17 Prozent ihres Wertes gegenüber dem US-Dollar. Im Zeitraum von September bis Anfang Dezember liegt der Wertverlust bei 64 Prozent und seit Jahresbeginn bei über 87 Prozent (Stand 7. Dezember 2021). Nach der Währungskrise 2018 erlebte die Türkische Lira eine zweite Währungskrise innerhalb von drei Jahren.

Der hohen Abwertung vom 23. November 2021 war zunächst eine weitere Senkung des Leitzinses der Türkischen Zentralbank am 18. November vorausgegangen. Seit September war es die dritte Zinssenkung, das Zinsniveau sank von 19 Prozent auf 15 Prozent. Angesichts einer offiziellen Inflation von 21,31 Prozent im November 2021 liegt der Leitzins nun also um mehr als sechs Punkte unter der Inflation.

Der Auslöser für die rapide Abwertung vom 23. November war eine Rede von Staatspräsident Recep Tayyip Erdoğan. Diese Rede beinhaltete eigentlich nichts Neues. Sie signalisierte jedoch die Entschlossenheit, die Politik der Zinssenkungen fortzusetzen. Er legt dabei die Annahme zugrunde, dass durch niedrige Zinsen Investitionen gefördert werden. Die schwache Türkische Lira fördere die Exporte und verringere die Importe. Ein Zahlungsbilanzüberschuss werde die Nachfrage nach Devisen dämpfen und damit zu einer Stabilisierung der Wechselkurse führen. Dies Stabilisierung werde in einem Zeitraum von drei bis vier Monaten erfolgen. Dass dieser Zeitraum hohe Belastungen für die Bevölkerung bedeutet, wird von Erdoğan mit der Metapher eines „ökonomischen Befreiungskrieges“, für den Opfer gebracht werden müssten, legitimiert.

Staatspräsident Erdoğan fasst diese Politik auf die Formel zusammen, dass hohe Zinsen für eine hohe Inflation verantwortlich seien. Das widerspricht jedoch nicht nur der orthodoxen Ökonomie, die davon ausgeht, dass eine Währung

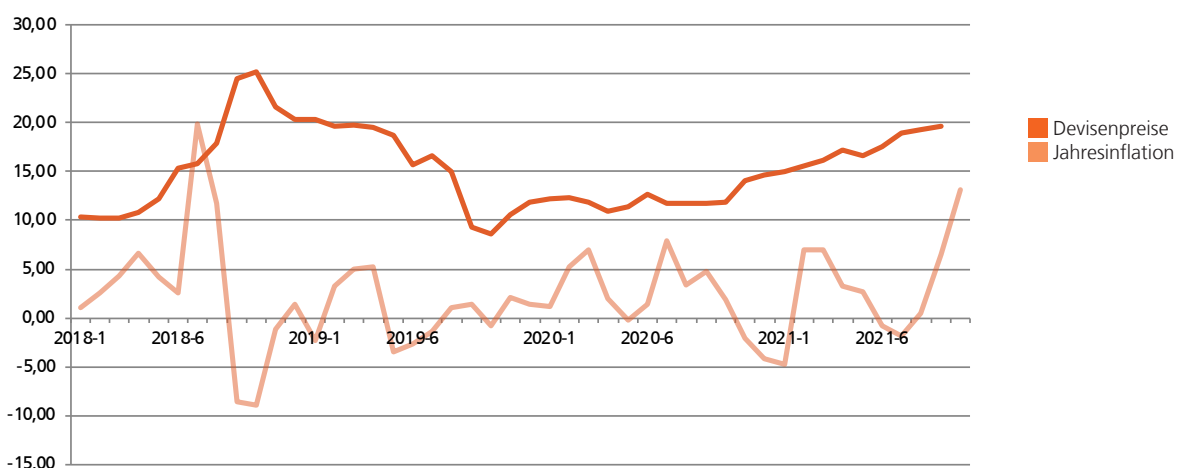
über höhere Zinsen stabilisiert werden kann. Auch die aktuelle Lebensrealität in der Türkei spricht für das Gegenteil.

## DIE KURSENTWICKLUNG UND IHRE FOLGEN

Die abwärts tendierenden Kursschwankungen der nationalen Währung ist für die Türkei bereits seit Jahren ein bestimmendes Thema. Die Kursentwicklung der Türkischen Lira gegenüber Dollar und Euro, beides Währungen von zentraler Bedeutung für die türkische Wirtschaft, zeigt eine auffällig starke Wertinstabilität in 2018. Vorausgegangen war damals ein monatelanges Zaudern der türkischen Zentralbank, den Leitzins zu erhöhen. Ausgelöst wurde die Abwertung dann jedoch durch eine Sanktionsdrohung von US-Präsident Trump wegen der Weigerung der Türkei, einen inhaftierten US-amerikanischen Missionar freizulassen.

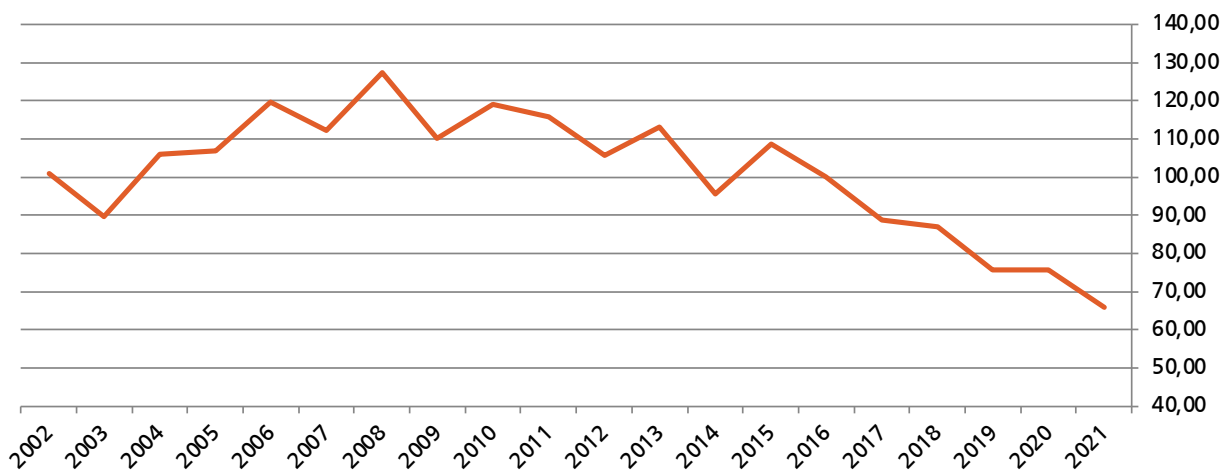
Im Vorfeld der Kommunalwahlen im Frühjahr 2019 begann die türkische Zentralbank mit verdeckten Stützkäufen für die Türkische Lira, die bis zum Herbst 2020 anhielten. Durch die Stützkäufe mit einem Volumen von mehr als 128 Mrd. US-Dollar sanken die Netto-Reserven der türkischen Zentralbank auf ein Defizit von zeitweise mehr als 48 Mrd. US-Dollar. Im November 2020 wurde der Erdoğan-Vertraute Naci Ağbal zum Präsidenten der Zentralbank ernannt, der versprach, eine orthodoxe Geldpolitik zu verfolgen. Unmittelbar darauf trat der bisherige Finanzminister Berat Albayrak zurück. Mit Albayrak, der 2018 als Finanzminister federführend für die Wirtschaftspolitik im neuen Präsidialsystem stand, verbindet sich eine Politik, die auf hohes Wirtschaftswachstum durch eine Ausweitung des Kreditvolumens zielt. Um dies zu erreichen, wurden beispielsweise auch Privatbanken durch die Bankenaufsicht zur Vergabe von mehr Krediten genötigt. Während Albayraks Amtszeit mehrten sich Zweifel an der Richtigkeit der Zahlen des Türkischen Statistikinstitutes, die dennoch einen Anstieg der Inflation nicht vollständig verschleiern konnten. Albayrak wurde als Finanzminister durch Lutfü Elvan ersetzt.

Abbildung 1  
Entwicklung der Devisenpreise und Inflation von Januar 2018-November 2021



Quelle: Türkische Zentralbank. Durchschnitt von Euro und Dollar, Veränderung in Prozent sowie Änderung im Verbraucherpreisindex des Türkischen Statistikinstituts

Abbildung 2

**Realer Kurs der Türkischen Lira, um die Verbraucherpreisentwicklung bereinigt**

Quelle: Türkische Zentralbank

Nach dem Amtsantritt von Naci Ağbal als Präsident der Zentralbank im November 2020 erfolgten zunächst zwei Zinserhöhungen und der Wert der Türkischen Lira stieg an. Die Inflation stabilisierte sich auf hohem Niveau. Im März 2021 wurde Ağbal jedoch nach einer weiteren Zinserhöhung abgesetzt. Der neue Zentralbank-Präsident Kavcıoğlu ließ bis September 2021 den Leitzins unverändert. Im September erfolgte eine Zinssenkung um zwei Prozentpunkte, im Oktober und November jeweils eine Senkung um einen Prozentpunkt. Die Inflation stieg dabei kontinuierlich auf ein Niveau knapp unter 20 Prozent an. Aufgrund der hohen Preissteigerungen im Vorjahr war als statistischer Effekt mit einem Absinken der Inflation im November gerechnet worden. Stattdessen stieg sie jedoch auf 21,31 Prozent. Anfang Dezember 2021 trat schließlich Finanzminister Lütü Elvan zurück, der damit nur gut ein Jahr im Amt war. Er wurde durch seinen Stellvertreter Nureddin Nebati ersetzt, der bereits vor seiner Berufung die Fortsetzung der Zinssenkungspolitik angekündigt hatte. Damit scheint auch die personelle Unterstützung für den eingeleiteten Politikwechsel hin zu einer langfristigen Niedrigzinspolitik gesichert.

## DIE GELDPOLITIK DER AKP-REGIERUNGEN

Dass der rapide Wertverlust der Türkischen Lira in den letzten Jahren keineswegs ein permanentes Charakteristikum der nationalen Währung ist, zeigt ein Blick in die Vergangenheit. Nach der Wirtschaftskrise von 2001 und dem Regierungsantritt der AKP 2002 begann bis zur internationalen Finanzkrise 2008 eine reale Aufwertung der Türkischen Lira.

Abbildung 2 verdeutlicht dies: Mit dem Real-Kurs verfolgt die türkische Zentralbank die Wertentwicklung der Türkischen Lira gegenüber einem Warenkorb anderer Währungen, die um die Verbraucherpreis- oder Erzeugerpreisentwicklung bereinigt wird. Der Indexwert 100 steht für den Wert von 2003, d.h. für den Wert unmittelbar nach der Überwindung der starken Abwertung der Türkischen Lira während der Wirtschaftskrise 2001. Der Spitzenwert des Index wurde 2008

mit 127,38 Punkten erreicht. Ab 2010 setzt die Abwärtsbewegung ein, die ab 2015 in einen kontinuierlichen Wertverfall überging. Mit 65,93 Punkten weist die Türkische Lira aktuell einen Tiefststand seit Anwendung des Indexes auf.

Der hohe Wert der Türkischen Lira während der ersten zehn Jahre der AKP-geführten Regierungen vermittelte der türkischen Bevölkerung den Eindruck wachsenden Wohlstandes. Diese Entwicklung wurde zudem durch eine rückläufige Inflation begleitet, d.h. sie mündete in steigender Kaufkraft.

Auf der anderen Seite erwies sich die starke Türkische Lira insbesondere für die türkische Zulieferindustrie als problematisch, weil diese zunehmend Schwierigkeiten hatte, im Wettbewerb mit billigeren Importen zu konkurrieren. Hohes Wirtschaftswachstum wurde darum stets von einem hohen Zahlungsbilanzdefizit begleitet. Dieses wiederum verursachte einen Abwertungsdruck auf die Türkische Lira, dem durch Zinserhöhungen der Zentralbank gefolgt wurde. Mit einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums aufgrund des höheren Zinsniveaus verbesserte sich die Zahlungsbilanz und ein neuer Zyklus mit Zinssenkungen, steigendem Wirtschaftswachstum und erneut steigendem Niveau des Zahlungsbilanzdefizits begann.

## DAS NEUE WIRTSCHAFTSPOLITISCHE MODELL

Das neue, derzeit umgesetzte wirtschaftspolitische Modell stellt insofern eine Antwort auf die Erfahrungen der AKP-geführten Regierungen dar. Denn auf Phasen mit hohem Wirtschaftswachstum folgte stets ein wachsendes Zahlungsbilanzdefizit, das durch eine Zinserhöhung gedämpft werden musste. Im Zentrum des neuen Wirtschaftsmodells steht daher die Erwirtschaftung eines Zahlungsbilanzüberschusses durch hohe Export- und Tourismuseinnahmen. Niedrige Zinsen sollen Investitionen erleichtern und damit zur Steigerung von Produktion und Beschäftigung führen. Die Stabilisierung der Türkischen Lira soll gemäß diesem Modell von allein erfolgen und Zinserhöhungen somit überflüssig werden.

Abbildung 3:  
Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (inflationsbereinigt) in Prozent (2002-2020)



1. Auf die Wirtschaftskrise von 2001 folgte mit dem von Kemal Derviş entworfenen und von Ali Babacan fortgeführten Programm eine schnelle wirtschaftliche Erholung.

2. Die internationale Finanzkrise traf zwar auch die Türkei, doch die als Antwort darauf unter Führung der US-Zentralbank FED eingesetzte Steigerung der Liquidität führte zu verstärkten Kapitalanlagen in Schwellenländern, darunter der Türkei.

3. Dies führte zu einer schnellen Erholung von dem Einbruch der internationalen Finanzkrise

4. Nach Ankündigung einer Rücknahme der Liquidität verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen für Schwellenländer.

5. 2017 begann das erste kreditgestützte Wirtschaftsprogramm in Form von staatlichen Kreditgarantiefonds (KGF). 2017 war zugleich das Jahr, in dem das Referendum zum Übergang zum Präsidialsystem durchgeführt wurde.

6. Die Währungskrise vom Herbst 2018 fällt nahezu mit dem Beginn des Präsidialsystems zusammen. Ein neuer Versuch, durch große Kreditprogramme die Folgen der Pandemie schnell zu überwinden, mündete in einem starken Anstieg der Inflation. Im November 2020 erfolgte dann eine Zinserhöhung, die im März 2021 zur Absetzung von Zentralbankpräsident Ağbal führte.

Quelle: Türkisches Statistikinstitut

Der Journalist Barış Soydan charakterisiert das Wirtschaftsmodell von Staatspräsident Erdoğan als ein mechanisches Modell mit wenigen Variablen. Und es gehört zu den Besonderheiten des neuen Präsidialsystems der Türkei, dass Erdoğan als Präsident die letzte Entscheidungsinstanz in allen politischen Fragen ist. Durch die mehrfache Auswechslung der Zentralbankpräsidenten hat Erdoğan gezeigt, dass er die gesetzliche Unabhängigkeit der Zentralbank de facto unterlaufen kann. Soydan verweist, gestützt auf Reden des Staatspräsidenten und frühere enge Mitarbeitende, auf einige wirtschaftspolitische Grundpositionen des Präsidenten.

Ein wichtiger Faktor hierbei sei, dass Erdoğan grundsätzlich gegen hohe Zinsen ist. Für ihn seien hohe Zinsen Ursache für Inflation, weil sie zur Erhöhung der Finanzierungskosten beitragen. Als populistischer Politiker wiederum sei ihm an niedrigen Zinsen für Verbraucherkredite gelegen, um das Konsumniveau zu heben. Hinzu komme, dass einige große Bauunternehmen mit der AKP eng verwoben seien. Die Bauwirtschaft jedoch leide bei hohen Zinsen unter Absatzproblemen.

Erdoğan scheint zudem anzunehmen, dass die Aufwertung der Devisenkurse im Vorfeld von Zinserhöhungen manipulativ erfolgt, d.h. auf einen Angriff auf die Türkische Lira zurückgeht. Auch beim jüngsten Wertverfall der Türkischen Lira hat er die staatliche Kontrollinstitution eingesetzt, um Manipulationen nachzuweisen und ggf. die zuständigen Stellen zu bewegen, die Profiteure zu bestrafen.

Die von zahlreichen Beobachter\_innen geäußerten Befürchtungen, dass die Abwertung der Lira die Bilanzen von in Fremdwährungen verschuldeten Unternehmen schädigen, hält er für übertrieben. Er geht davon aus, dass die meisten Unternehmen über verdeckte Devisenbestände im Ausland verfügen, die sie einsetzen würden, wenn es erforderlich wird.

Mit Blick auf die Inflation geht er laut Soydan davon aus, dass ihr schneller Anstieg nicht auf die Zinssenkung der türkischen Zentralbank, sondern auf Wucher und Spekulation zurückzuführen sei. Produkte würden zurückgehalten und dadurch verknappt, um sie zu höheren Preisen verkaufen zu können. Dem solle durch staatliche Intervention in Form von verbilligten Verkäufen oder mit Hilfe des Wettbewerbsrechts entge-

gengewirkt werden. Im Herbst 2018 beispielsweise, als im Zuge der Währungskrise insbesondere Lebensmittelpreise stark anstiegen, wurde eine Kampagne staatlicher und kommunaler Lebensmittelverkäufe angestoßen, um den Unmut der Bevölkerung zu dämpfen. Durch Razzien in landwirtschaftlichen Depots und durch Preiskontrollen im Einzelhandel sollte gegen Profiteure vorgegangen werden. Auch die jüngste Entscheidung der Wettbewerbsbehörde gegen die führenden Supermarktketten des Landes wegen Preisabsprachen wird von vielen Kommentator\_innen in diesem Zusammenhang verstanden.

Die Konzentration der Maßnahmen Erdoğan's auf die Veränderung des Zinsniveaus als Schlüssel für das Wirtschaftswachstum führt aber nicht zuletzt dazu, dass sich die gesamte wirtschaftspolitische Diskussion in der Türkei seit Jahren auf dieses Thema verengt. Andere Faktoren wie beispielsweise die Herstellung von Vorhersehbarkeit und Vertrauen in politische Entscheidungen und Rechtsstaatlichkeit wären jedoch wirksamer und kostengünstiger. Denn es ist in hohem Maße diese mangelnde Vorhersehbarkeit der wirtschaftspolitischen Entscheidungen der Regierung, die die Wirtschaftsaktivitäten dämpft. Doch auch die Kommunikation der Zentralbank gibt wenig Anlass zu Vertrauen. Hatte der seit März 2021 amtierende Zentralbank-Präsident zunächst erklärt, es werde einen positiven Realzins geben (d.h. einen Zinssatz oberhalb der Inflationsrate), sprach er seit August von einer Orientierung an der Kerninflation und will sich nun am Ziel einer positiven Zahlungsbilanz orientieren.

## KONFRONTATION MIT DER WIRKLICHKEIT

Die letztlich von Staatspräsident Erdogan durchgesetzte Politik der Zentralbank, den Leitzins immer wieder zu senken, führt zu einer immer stärkeren und sich beschleunigenden Abwertung der Türkischen Lira. Während die Exportwirtschaft profitiert, verteuern sich in der Folge die Importe. Händler in der stark von Importen abhängigen Türkei stehen vor der Wahl, sinkende Gewinnmargen hinzunehmen oder ihre Preise zu erhöhen. Im Resultat werden in einigen Bereichen inländische Produkte wettbewerbsfähiger, wodurch die Notwendigkeit von Importen verringert wird. Dennoch führen die durch diese Politik erzeugten Inflationseffekte zu einem massiven Absinken der Kaufkraft. Durch eine hohe Steigerung des Mindestlohns, der Renten und der Bezüge im öffentlichen Dienst sollen die Folgen der Inflation abgemildert werden. Dies strapaziert die öffentlichen Haushalte jedoch zusätzlich, die wiederum selbst über bedeutende Devisenschulden und -verpflichtungen verfügen und daher aufgrund der steigenden Devisenkurse bereits stark belastet sind.

Ein weiterer Effekt dieser importsubstituierenden Politik macht sich bereits in der verarbeitenden Industrie der Türkei bemerkbar. Für Unternehmen wird es immer attraktiver, Produkte, die bisher im Inland abgesetzt wurden, zu exportieren und dadurch hohe Deviseneinnahmen zu erzielen. Dies führt zu einer Verknappung. In einigen Industriesektoren war dies aufgrund der Pandemie und ihren Folgen für die Lieferketten bereits das Jahr hindurch spürbar. So beklagte die Textilindustrie das Fehlen von Garnen und Fasern, die Möbelindustrie

den Mangel an Spanplatten. Die Regierung kann versuchen, durch Quoten einzugreifen. Dies würde jedoch zu weiteren Kalkulationsproblemen und Vertrauensverlusten führen.

Die stark schwankenden Devisenpreise und die Kalkulationsprobleme bremsen somit die wirtschaftliche Entwicklung. Händler können sich gezwungen sehen, Waren nicht zu verkaufen, weil sie den eigenen Einkaufspreis nicht vorhersehen können. Zulieferer fordern kürzere Zahlungsziele, weil sonst ihr Entgelt von der Inflation aufgefressen wird. Dies erhöht den Finanzierungsdruck auf die Hauptindustrie. Konnte diese bisher den Zeitraum vom Empfang des Vorproduktes bis zum Verkauf der fertigen Ware durch einen Zahlungszeitraum des Lieferanten abdecken, muss sie bei Vorkasse die Finanzierung aus dem Betriebskapital oder über Kredite vornehmen.

Bei Gütern des täglichen Gebrauchs stellt sich aufgrund der Inflation eine Erhöhung der Nachfrage ein. In Erwartung einer Preiserhöhung werden Güter auf Vorrat gekauft. Dies führt zu einer Verknappung, die wiederum zu Preiserhöhungen oder mangelnder Verfügbarkeit führt. Beides steigert die Tendenz zur Vorratsbildung. Erkennbar ist dies bereits bei Zucker, Öl und Mehl. Wenn durch Quoten oder Preiskontrollen in den Handel eingegriffen wird, wächst der Schwarzmarkt. Dies führt neben einem allgemeinen Anstieg der Kriminalität auch zu Steuerausfällen.

Auch für die Banken erschweren hohe Inflation und Wechselkurschwankungen die Kalkulation. Für die Kreditvergabe bedeutet dies entweder, das Risiko an die Kreditnehmenden durch schwankende Zinssätze weiterzugeben oder die Laufzeit zu verkürzen. Der Anstieg der CDS-Risikorate führt zu einem Aufschlag auf die international aufgenommenen Kredite. Vom 27. Dezember 2020 erhöhte sich dieser Aufschlag laut der Statistik bei investing.com bei fünfjährigen Anleihen von drei Prozentpunkten auf 5,31 Prozentpunkten am 28. November 2021. Das Ziel, durch niedrige Zinsen Konsum und Investitionen zu steigern, wird dadurch torpediert. Bisher haben die Banken die Zinssenkung der Zentralbank vor allem auf die Guthabenzinsen umgesetzt, während sie bei Kreditzinsen nur geringe Ermäßigungen gewähren.

In der Bevölkerung treibt die steigende Inflation die Verarmung voran. Die Schwäche der Währung mag zwar Vorteile für die inländische Wertschöpfung bringen, führt jedoch letztlich zu einer steten Verringerung der Realeinkommen. Eine Erhöhung des Mindestlohnes könnte die Folgen der Inflation kurzfristig mildern. Die gesteigerte Inflation würde die soziale Abfederung aber womöglich bereits nach ein bis zwei Monaten einholen. Zugleich steigen vor allem die Nahrungsmittelpreise noch deutlich über dem Gesamtinflationsniveau, was viele Menschen an den Rand ihrer Existenzsicherung bringt: Schätzungen gehen davon aus, dass 50-60 Prozent der abhängig Beschäftigten ein Gehalt auf dem Niveau des Mindestlohnes oder noch darunter erhalten.

Die aufgrund der Inflation eintretende Verarmung mündet in politische Instabilität. Die Regierung könnte sich veranlasst sehen, die Möglichkeiten zu Protesten weiter einzuschränken, bis hin zur Verkündung eines neuen Ausnahmezustan-

des. Artikel 119 Absatz 1 der Verfassung sieht als Anlass für die Verhängung des Ausnahmezustands auch eine extreme Wirtschaftskrise vor. Bereits jetzt wurden Demonstrationen gegen die neue Wirtschaftspolitik durch die Polizei unterbunden, es kam zu mehreren Festnahmen. Dass die Wirtschaftspolitik auf die Tagesordnung des Nationalen Sicherheitsrates genommen wurde, zeigt, dass auch die Regierung in diese Richtung denkt.

## DIE OPPOSITION FORDERT UNVERZÜGLICHE WAHLEN

Die Oppositionsparteien haben auf den starken Wertverlust der Türkischen Lira mit der Forderung nach unverzüglichen Neuwahlen reagiert, die durch Staatspräsident Erdoğan zurückgewiesen wurde.

Angesichts von Protestkundgebungen mit dem Slogan „Wir kommen nicht über die Runden“, die meist von der Polizei aufgelöst werden, hat sich die größte Oppositionspartei CHP zu zentralen Protestkundgebungen entschlossen. Auf diese Weise soll den Bürger\_innen die Möglichkeit gegeben werden, ihre Unzufriedenheit auszudrücken, jedoch vermieden werden, dass es bei vielen kleinen Protesten zu Provokationen kommt. Die erste dieser Kundgebungen fand am 4. Dezember 2021 in Mersin statt. Der Kundgebungsort fasst 37.000 Menschen und wurde vollständig ausgefüllt. Neben dem CHP-Vorsitzenden Kemal Kılıçdaroğlu wurde das Wort auch Menschen gegeben, die angesichts des Wertverfalls der Türkischen Lira und der hohen Inflation in Not geraten sind. Da jedoch die größten Mediengruppen durch regierungnahe Holdings kontrolliert werden, fand sich die Berichterstattung über die Kundgebung nur in kleineren, oppositionellen Medien.

Die ebenfalls zur Opposition gehörende, nationalistische İyi-Partei beteiligt sich nicht an diesen Protesten. Ali Babacan, Vorsitzender der oppositionellen, liberal-konservativen DEVA-Partei, hält Straßenproteste für falsch, weil sie der AKP die Möglichkeit böten, ihre Reihen wieder zu schließen. Auch ein gemeinsamer Appell für vorgezogene Wahlen, wie ihn die besonders unter türkischen Kurd\_innen erfolgreiche HDP in die Diskussion gebracht hat, ist bisher nicht zustande gekommen.

Für Mitte Dezember 2021 haben sechs Oppositionsparteien – die CHP, die İyi-Partei, DP, Saadet, DEVA und Gelecek-Partei – die Präsentation ihres Konsenses für die Rückkehr zu einem parlamentarischen System angekündigt. Zu den wirtschaftspolitischen Eckpunkten dieses Konsenses gehören die Unabhängigkeit der Zentralbank, aber auch wirksamere Kontrollrechte der Opposition sowie Maßnahmen zur Unabhängigkeit der Justiz.

## DREI MÖGLICHE SZENARIEN

### *Zeit gewinnen*

Die Regierung bemüht sich intensiv, durch neue Devisen Austausch-Abkommen (Swap) mit anderen Zentralbanken die Reserven der Zentralbank wieder aufzufüllen. Auf diese Wei-

se würden auch Mittel beschafft, um durch Stützkäufe die Türkische Lira zu stärken. Als jüngstes Beispiel wurden solche Verhandlungen mit den Vereinigten Arabischen Emiraten nach dem Ankara-Besuch des Kronprinzen Mohammed bin Zayed Al Nahyan gemeldet. Beim Katar-Besuch von Staatspräsident Erdoğan wurde am 8. Dezember 2021 die Laufzeit eines bestehenden Swap-Abkommens über 15 Milliarden US-Dollar mit der Zentralbank des Landes verlängert. Vereinbart wurde bei dem Besuch außerdem ein Fonds von 10 Milliarden US-Dollar für Investitionen der Vereinigten Arabischen Emirate in der Türkei. Die Kehrseite dieser Strategie jedoch ist, dass türkische Unternehmen auf Devisenbasis stark an Wert verloren haben.

Die Auswirkung lässt sich am Beispiel des Ankaufs von Aktien der Garanti Bank durch die spanische Bank BBVA zeigen. Mitte November hatte BBVA mit einer Ankaufaktion begonnen und zu diesem Zeitpunkt ein Investitionsvolumen von 2,25 Milliarden Euro veranschlagt. Anfang Dezember dagegen war das Investitionsvolumen aufgrund der Lira-Entwertung bereits auf 1,8 Milliarden Euro gesunken.

Eine weitere Möglichkeit wäre, dass die Regierung in den freien Kapitaltransfer eingreift, wie sie es bereits im Frühjahr 2019 tat, indem sie die Verfügbarkeit der Türkischen Lira auf internationalen Märkten verknappte.

Zugleich ist es wahrscheinlich, dass sich die Spirale aus Abwertung der Türkischen Lira und steigender Inflation nicht binnen drei bis vier Monaten auflösen wird, wie von der Regierung erhofft. Angesichts der undurchsichtigen Wirtschaftslage ist auch kaum mit internationalen Großinvestitionen zu rechnen. Doch selbst wenn diese angekündigt würden, vergingen Monate bis Jahre bis zu ihrer Realisierung. Die Gegenmaßnahmen in Form von Stützkäufen und Einwerbung von Geld aus dem Ausland verschaffen darum zwar einen Zeitgewinn, nicht aber die benötigte Stabilität.

### *Zinserhöhung*

Die normale Reaktion einer Zentralbank auf den Wertverfall ihrer Währung und steigende Inflation ist eine Zinserhöhung. Dies gilt insbesondere in einem internationalen Wirtschaftsumfeld, in dem führende Zentralbanken eine restriktivere Geldpolitik ankündigen und mit der Türkei wirtschaftlich vergleichbare Länder bereits Zinserhöhungen eingeleitet haben. Diese wird jedoch derzeit vom Staatspräsidenten und dem von ihm eingesetzten wirtschaftspolitischen Führungspersonal ausgeschlossen.

Auf der anderen Seite gehen internationale Banken davon aus, dass bereits zu Beginn des Jahres 2022 die durch eine fallende Türkische Lira und steigende Inflation aufgestauten Probleme ein Niveau erreichen, das eine Zinserhöhung unabwendbar macht.

Die Rückkehr zu einem orthodoxen-Wirtschaftsmodell würde zwar einen Gesichtsverlust für den Staatspräsidenten darstellen, wäre jedoch mit einer Aufwertung der Türkischen Lira und steigender Kaufkraft verbunden.



Zunächst müsste in diesem Szenario mit einer makroökonomischen Schockwirkung gerechnet werden: Die Aufwertung der Lira würde zu einer Geldverknappung führen, die Aufnahme von Krediten würde teurer. Es ist aber durchaus möglich, dass die hemmende Wirkung steigender Kreditzinsen auf Konsum und Investitionen durch die steigende Stabilität der Türkischen Lira und größere Vorhersehbarkeit bei Preiskalkulationen aufgewogen würden. Gleichwohl zeigt die Erfahrung der Währungskrise 2018, dass Monate vergehen, bis eine solche Stabilisierung Früchte trägt, in dem die Inflation sinkt und die Beschäftigung langsam ansteigt.

Derzeit sehen alle relevanten Umfrageinstitute die Regierung von Staatspräsident Erdoğan weit hinter dem Oppositionsbündnis. Noch nie in seiner fast 20jährigen Amtszeit war die Gefahr des Machtverlusts für ihn so groß. Ob er bis zu den für Sommer 2023 anstehenden Wahlen das Ruder noch einmal herumreißen kann, ist ungewiss. Ohne eine Überwindung der Währungskrise scheint es unmöglich.

### ***Sicherheitsstaat als Antwort auf politische Destabilisierung***

Für die Überwindung der strukturellen Probleme, die zyklisch immer wieder zu einem Anstieg des Zahlungsbilanzdefizits und anschließend zu einem Einbruch des Wirtschaftswachstums führen, benötigt die Regierung Zeit und Geld. Doch zum einen entsteht durch den nahenden Wahltermin Zeitdruck, zum anderen durch die steigenden sozialen Folgen. Die Möglichkeiten für Proteste sind in den vergangenen Jahren systematisch eingeschränkt worden. Selbst die Aktion der CHP als größter Oppositionspartei, im Sommer vergangenen Jahres durch Transparente auf die verschwundenen Zentralbankreserven hinzuweisen, wurde vielerorts durch Polizeigewalt unterbunden. Die Kundgebung in Mersin am 4. Dezember konnte zwar durchgeführt werden, nicht aber auf dem gewünschten Kundgebungsplatz.

Wie weit solche Eingriffe in Grundrechte gehen könnten, ist zurzeit nicht absehbar. Die türkische Verfassung sieht als Anlass für einen Aufschub von Parlaments- und Präsidentschaftswahlen zwar allein den Kriegsfall vor (Artikel 78). Doch die Anwendung der Verfassung ist lückenhaft geworden.

### **AUSBLICK: KEIN ERFOLGSMODELL IN SICHT**

Alle drei Strategien lassen sich bis zu einem bestimmten Grad miteinander kombinieren. Eine Lösung für die strukturellen Defizite der türkischen Volkswirtschaft bieten sie nicht. Eine Rückkehr zu einer orthodoxen Geldpolitik und Verzicht auf Eingriffe des Staatspräsidenten auf die Entscheidungen der Zentralbank werden zwar von den Finanzmärkten erhofft, sind jedoch nur ein Aspekt der Probleme der türkischen Wirtschaft. Intransparenz, erratische Eingriffe in Markt und Meinungsfreiheit sowie Zweifel an der Rechtsstaatlichkeit mindern das Investitionsklima. Demgegenüber führt die Erhöhung des Exportvolumens allein nicht zu mehr Wohlstand. Und bei der Ersetzung von Importen durch inländische Wertschöpfung sind Prioritäten angezeigt, um tatsächlich mehr volkswirtschaftliche Effizienz zu erzielen. So gesehen

ist das türkische Präsidialsystem selbst eines der größten Hemmnisse für den Wohlstand der Bevölkerung.

Ein Sieg des Oppositionsbündnisses bei vorgezogenen oder zum regulären Zeitpunkt stattfindenden Wahlen allein böte noch nicht die Gewähr, dass die Probleme überwunden werden können. Denn auch wenn Meinungsumfragen dem Oppositionsbündnis einen Vorsprung gegenüber dem Regierungsbündnis bescheinigen, bleibt offen, ob es zu einer verfassungsändernden Mehrheit reicht. Diese wäre jedoch erforderlich, um die verfassungsbedingten Defizite des derzeitigen politischen Systems zu überwinden. Hinzu kommt, dass zwar die Arbeit des Oppositionsbündnisses an institutionellen Reformen recht weit fortgeschritten ist, programmatische Aussagen zur Wirtschaftspolitik jedoch bisher weitgehend ausstehen. Ein Erfolgsmodell für den Ausweg aus der Krise ist bisher nicht in Sicht.

## ABKÜRZUNGEN

AKP	Adalet ve Kalkınma Partisi – Partei für Gerechtigkeit und Entwicklung
CHP	Cumhuriyet Halk Partisi – Republikanische Volkspartei
DP	Demokrat Parti – Demokratische Partei
DEVA	Demokrasi ve Atılım Partisi - Demokratie und Fortschritts-Partei
HDP	Halkların Demokrasi Partisi – Demokratische Partei der Völker

## REFERENZEN

**H. Bader Arslan** (4.11.2021): *Dövizdeki sıçramanın günlük hayattaki 10 sonucu* (Zehn Folgen des Devisensprungs für den Alltag). Dünya. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/dovizdeki-sicramanin-gunluk-hayattaki-10-sonucu/638630>

**Erhan Aslanoğlu** (1.12.2021): *Büyümenin değişen kompozisyonu ve sürdürülebilirliği* (Die veränderte Komposition des Wachstums und dessen Nachhaltigkeit). Dünya. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/buyumenin-degisken-kompozisyonu-ve-surdurulebilirligi/641380>

Interview mit **Kokut Boratav** (30.11.2021): *Saray'ın saati seçime ayarlı* (Die Zeit des Präsidentenamtes ist auf Wahlen ausgerichtet). Birgün. <https://www.birgun.net/haber/prof-dr-korkut-boratav-birgun-e-konustu-saray-in-saati-secime-ayarli-367517>

**Uğur Gürses** (02.12.2021): *Faiz indirimi ve ulusal paranın serbest düşüşe bırakılmasıyla finansal istikrarın nasıl bozulabileceğine dair iki örnek* (Zwei Beispiele, wie Zinssenkung und die nationale Währung dem freien Fall überlassen die Finanzstabilität zerstören kann). T24. <https://t24.com.tr/yazarlar/ugur-gurses/faiz-indirimi-ve-ulusal-paranin-serbest-dususe-birakilmasiyla-finansal-istikrarin-nasil-bozulabilecegine-dair-iki-ornek,33338>

**Yalçın Karatepe** (3.12.2021): *Yoksullaştıran para politikası* (Verarmende Geldpolitik). Birgün. [2021-11/Yoksulla%C5%9Ft%C4%B1ran%20kur%20politik%C4%B1.html](https://www.birgun.net/haber/2021-11/yoksulla%C5%9Ft%C4%B1ran%20kur%20politik%C4%B1.html)

**Barış Soydan** (17.11.2021): *Cumhurbaşkanı Erdoğan faiz indirimi konusunda neden ısrarcı? Kafasındaki plan ne?* (Warum besteht Präsident Erdogan auf Zinssenkungen? Was ist sein Plan?). T24. <https://t24.com.tr/yazarlar/baris-soydan/cumhurbaskani-erdogan-faiz-indirimi-konusunda-neden-ısrarci-kafasındaki-plan-ne,33178>

**Mehmet Ali Verçin** (30.11.2021.): *Mükemmel bir finansal istikrarsızlık fırtınası esiyor* (Es weht ein perfekter Sturm von Finanzinstabilität. Karar. <https://www.karar.com/yazarlar/mehmet-ali-vercin/mukemmel-bir-finansal-istikrarsizlik-firtinasi-esiyor-1591377>

## ÜBER DEN AUTOR

**DR. STEFAN HIBBELER** ist Herausgeber der „Istanbul Post“, einer wöchentlichen deutschsprachigen Internetzeitung zur Türkei.

## IMPRESSUM

Herausgeberin:  
Friedrich-Ebert-Stiftung Derneği  
Türkiye Temsilciliği  
Mehmet Ali Bey Sk. 12/4  
34353 Beşiktaş / İstanbul  
Türkiye  
<https://turkey.fes.de>

Inhaltliche Verantwortung:  
Henrik Meyer, Landesvertreter und Leiter FES Türkei

Kontakt/Bestellung: [info.tr@fes.de](mailto:info.tr@fes.de)

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung e.V.. Eine gewerbliche Nutzung der von der Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet. Publikationen der Friedrich-Ebert-Stiftung dürfen nicht für Wahlkampfzwecke verwendet werden.

© 2021

# WIRTSCHAFTSWACHSTUM UM JEDEN PREIS

## Die Türkische Lira auf dem Weg zur Ramschwährung?



Die Zinssenkungspolitik der türkischen Regierung erhöht wirtschaftliche Risiken, weil sie den Wert der Türkischen Lira untergräbt. Eine Zinserhöhung würde zwar zu einer Stabilisierung der Landeswährung führen, nicht jedoch die strukturellen Probleme der türkischen Wirtschaft lösen, bei der Phasen hohen Wachstums von einem hohen Zahlungsbilanzdefizit begleitet werden. Als Folge der Währungs Krise ist die Inflation stark angestiegen. Angesichts der Zeitverzögerung, mit der die höheren Devisenkurse auf die Inflation durchschlagen, muss mit einem weiteren Inflationsanstieg gerechnet werden. Selbst die geplante hohe Erhöhung des Mindestlohnes wird darum vermutlich nicht ausreichen, um die sozialen Folgen der neuen Wirtschaftspolitik abzufedern.



Das türkische Präsidialsystem ist wegen fehlender Gewaltenteilung und ohne sozialen Dialog anfällig für wirtschaftspolitische Fehlsteuerung. Ob jedoch im Falle eines Machtwechsels die Opposition eine verfassungsändernde Mehrheit erreicht, um die geplanten Reformprozesse zu verwirklichen, ist fraglich. Die türkische Wirtschaft hat immer wieder gezeigt, wie schnell sie Krisen überwinden kann. Doch die strukturellen Reformen, mit denen neuen Krisen vorgebeugt werden könnten, erfordern Zeit und finanzielle Ressourcen.

Weitere Informationen:  
[www.turkey.fes.de](http://www.turkey.fes.de)