

Kriwoluzky, Alexander; Rieth, Malte

Article

Wirtschaftspolitische Wege aus der Türkei-krise: Unabhängige Zentralbank und internationale Hilfen

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Kriwoluzky, Alexander; Rieth, Malte (2018) : Wirtschaftspolitische Wege aus der Türkei-krise: Unabhängige Zentralbank und internationale Hilfen, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 85, Iss. 36, pp. 789-797, https://doi.org/10.16723/diw_wb:2018-36-5

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/183579>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

AUF EINEN BLICK

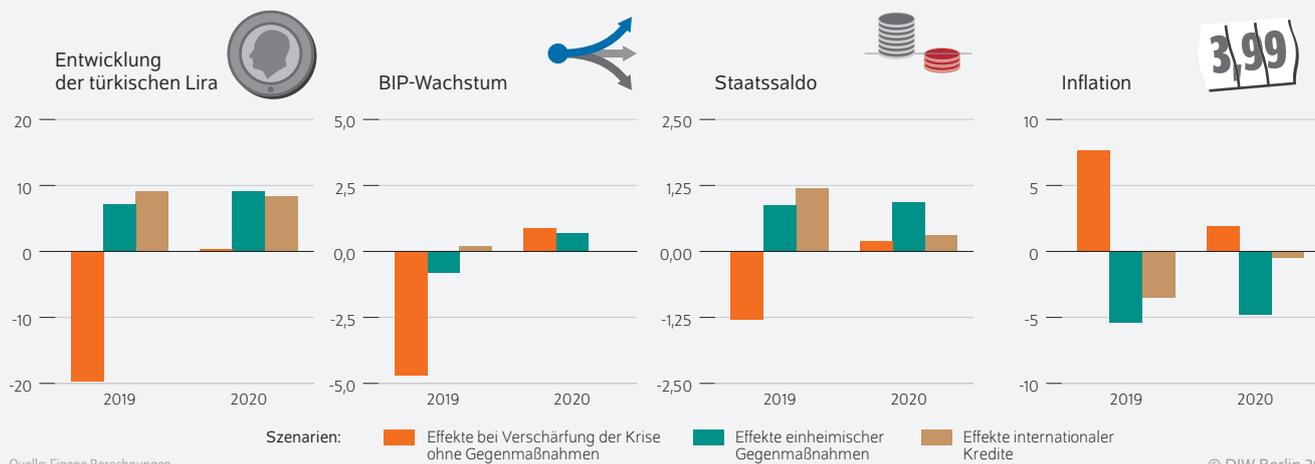
Wirtschaftspolitische Wege aus der Türkeiikrise: Unabhängige Zentralbank und internationale Hilfen

Von Alexander Kriwoluzky und Malte Rieth

- Jüngste Abwertung der türkischen Lira dürfte Inflation anheizen und Wachstum schwächen
- DIW-Modell zeigt: Ohne Gegenmaßnahmen geht BIP-Wachstum in den kommenden zwölf Monaten um fünf Prozentpunkte zurück
- Weiteren Einbruch könnte ein Mix an Gegenmaßnahmen abfedern: Konsolidierung des Staatshaushalts, Erhöhung der Leitzinsen, Senkung des Inflationsziels
- Am effektivsten und effizientesten wäre es, wenn die Zentralbank Inflationsziel einhält und Unabhängigkeit wiedererlangt
- Simulationen zeigen, dass günstige Kredite der internationalen Partner Lage zusätzlich stabilisieren würden

Mit Gegenmaßnahmen stabilisiert sich die Lira und steigt die Inflation weniger stark

Veränderung durch Effekte gegenüber Basisszenario (ohne Krise und Gegenmaßnahmen) in Prozent bzw. Prozentpunkten



ZITAT

„Die Türkei hat es selber in der Hand, die Krise zu entschärfen. Dabei können sie die internationalen Partner unterstützen. Zentral ist im Reformprozess, dass die Glaubwürdigkeit der Notenbank wieder hergestellt wird.“

— Malte Rieth, Studienautor —

Wirtschaftspolitische Wege aus der Türkeikrise: Unabhängige Zentralbank und internationale Hilfen

Von Alexander Kriwoluzky und Malte Rieth

ABSTRACT

Die derzeit fragile Lage in der Türkei dürfte sich weiter verschlechtern, wenn die Regierung keine wirtschaftspolitischen Maßnahmen ergreift. Angesichts des Vertrauensverlustes des Auslands steigen die externen Finanzierungskosten, Konsum und Investitionen sinken, die türkische Lira wertet weiter ab. Schließlich würden die ausländischen Kapitalströme wohl vollständig versiegen. Konservativ geschätzt würde dann das Wachstum um fünf Prozentpunkte im ersten Jahr zurückgehen. Dies zeigen entsprechende Simulationen mittels eines vom DIW Berlin entwickelten Gleichgewichtsmodells. Werden dagegen Maßnahmen ergriffen – Konsolidierung des Haushalts, Leitzinserhöhung oder Senkung des Inflationsziels –, könnte die Krise verhindert werden. Am effektivsten und effizientesten erweist sich dabei eine Einhaltung des Inflationsziels durch die Zentralbank, die dadurch ihre Unabhängigkeit unter Beweis stellen und den Vertrauensverlust der Investoren aufhalten könnte. Auch günstige Kredite internationaler Partner würden die Währung, Inflation und Wirtschaft stabilisieren – und den Reformprozess in der Türkei unterstützen.

Die aktuelle wirtschaftliche Situation der Türkei hat das Potential, so schlimm wie ihre Krise im Jahr 2001 zu werden. Damals führten hohe staatliche Defizite und eine galoppierende Inflation zu einer massiven Abwertung der Lira und letztlich zu einem Konjunkturreinbruch von rund zwölf Prozent. Eine Staatspleite konnte nur durch Kredite des Internationalen Währungsfonds abgewendet werden. Im Zuge der Hilfen wurde eine Reihe erfolgreicher Reformen umgesetzt, die den Boden für einen nur durch die globale Finanzkrise kurz unterbrochenen Aufschwung bereiteten. Neben Konsolidierungsmaßnahmen und Strukturreformen im Finanzsektor war ein zentrales Element der Reformen die Entlassung der Zentralbank in die Unabhängigkeit. Kurze Zeit später folgte die Einführung einer auf die Inflationssteuerung ausgerichteten Geldpolitik. Insbesondere auch deshalb reduzierte sich die Inflationsrate von etwa 60 Prozent zu Beginn der Jahre 2000 auf etwa zehn Prozent in den folgenden knapp zwei Jahrzehnten.

Aktuell sind Firmen, Haushalte und ausländische Investoren jedoch wieder zutiefst verunsichert, die Inflation schnell in die Höhe und die türkische Lira verliert drastisch an Wert. Die derzeit fragile Lage scheint eine Folge der wirtschaftspolitischen Entscheidungen der vergangenen Jahre zu sein und ist damit zum größten Teil hausgemacht. Drei wesentliche Ursachen haben zu der jüngsten Entwicklung geführt. Erstens hat die türkische Regierung in den vergangenen Jahren eine stark expansive Konjunkturpolitik betrieben. Die Zentralbank hat die Zinsen niedrig gehalten, und die Finanzpolitik hat mit Defiziten die einheimische Nachfrage angekurbelt. Zweitens hat die Finanz- und Bankenaufsicht eine hohe Kreditaufnahme in Euro und Dollar zu niedrigen Zinsen zugelassen.

Der dritte und wichtigste Grund dürfte die sukzessive Beschneidung der Unabhängigkeit der Zentralbank sein. Diese verliert zunehmend ihre Glaubwürdigkeit gegenüber einheimischen Unternehmen und internationalen Investoren. Türkische Firmen setzen nun wieder höhere Löhne und Preise, und die Lira wertete seit Jahresbeginn etwa 40 Prozent gegenüber dem Euro ab (Abbildung 1). Dies verteuert die Finanzierung des Leistungsbilanzsaldos des Landes von rund sechs Prozent des Bruttoinlandsprodukts massiv.

Kasten

Das Modell

In einem Neu-Keynesianischen dynamisch-stochastischen Gleichgewichtsmodell für eine kleine offene Volkswirtschaft wird explizit modelliert, dass Staatsanleihen mit einem Ausfallrisiko behaftet sind. Die Ausfallrate hängt von der Höhe des staatlichen Defizits ab. Ein Teil der dadurch entstehenden Risikoprämien auf türkische Staatsanleihen schlägt sich in Form höherer Zinsen für einheimische private Kredite nieder. Ansonsten enthält das Modell eine Reihe von Standardmechanismen und Friktionen von quantitativen oder empirischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen wie etwa Preis- und Lohnrigiditäten, Investitionsanpassungskosten, Gewöhnungseffekte beim Konsum und unvollständige internationale Kapitalmärkte.

In dem Modell gibt es einen öffentlichen und einen privaten Sektor. Der öffentliche Sektor besteht aus einer Regierung, die die Finanzpolitik bestimmt, und einer Zentralbank. Der Staat emittiert Anleihen in heimischer und ausländischer Währung und bestimmt die Höhe der Steuern in Abhängigkeit des finanzpolitischen Defizits. Die Staatsausgaben werden als exogen angenommen. Die Zentralbank setzt die Leitzinsen im Rahmen einer verallgemeinerten Taylor-Regel. Das Inflationsziel wird exogen bestimmt. Da die kurzfristigen Zinsen eine Risikoprämie für staatlichen Zahlungsausfall beinhalten, steuert die Zentralbank einen risikobehafteten Zinssatz.

Der private Sektor besteht aus Haushalten, Güterproduzenten und Finanzintermediatoren. Letztere versorgen den inländischen Privatsektor mit Krediten aus dem Ausland. Die Haushalte nehmen Kredite auf oder sparen, um ihren Konsum zu glätten. Die Firmen müssen ihre Löhne durch Kredite im Voraus bezahlen. Auf private Kredite wird eine Risikoprämie fällig, die von der Höhe der privaten Auslandsverschuldung abhängt. Außerdem kann sich die private Risikoprämie exogen, etwa aufgrund variierender Marktwahrnehmung, ändern. Das Ausland – modelliert durch Nachfrage nach türkischen Gütern, Zinsen und Inflation – wird als exogen angenommen.

Das Modell wurde mittels Bayesianischer Methoden und anhand von trendbereinigten Daten für zwölf makroökonomische Größen geschätzt. Eine Reihe von Parametern wurde zuvor so kalibriert, dass bestimmte volkswirtschaftliche Größen im Modell (etwa der Anteil des privaten und des staatlichen Konsums am BIP) ihren tatsächlichen Werten für die Türkei entsprechen.

Zudem steigt die Inflation drastisch an. Sie verdoppelte sich im Verlauf der vergangenen zwölf Monate von etwa acht auf zuletzt rund 18 Prozent.

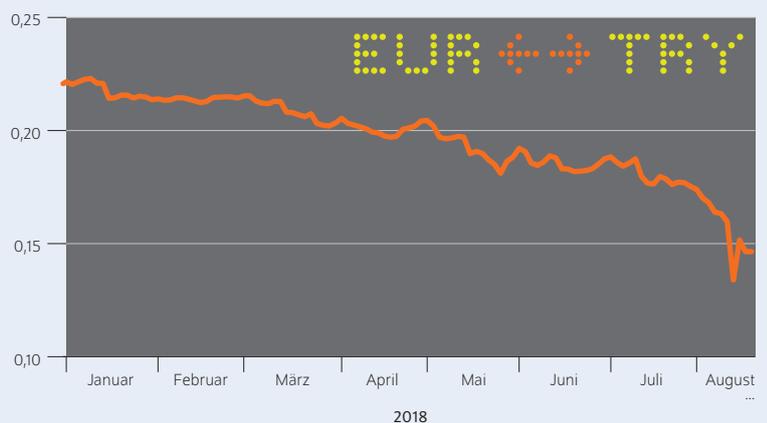
Zusätzlich erschwert die Abwertung der Lira die Bedienung ausländischer Kredite in Euro und US-Dollar. Die Wahrscheinlichkeit, dass diese Kredite nicht bedient werden, ist damit gestiegen. Im Falle weiterer Firmen- und Privatinsolvenzen werden vor allem Banken betroffen sein. Da die türkische Regierung in den vergangenen Jahren bereits eine stark expansive Konjunkturpolitik betrieben hat, dürften die staatlichen Mittel zu Vermeidung eines Abschwungs weitgehend ausgeschöpft sein – zumal bei einem Versiegen der ausländischen Finanzierungsströme. Die türkische Wirtschaft dürfte damit unmittelbar vor einer schweren Krise stehen.

Was folgt aus der Abwertung?

Um die Folgen der aktuellen Zuspitzung abzuschätzen, wird ein dynamisch-stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell entwickelt und mit Daten für die Türkei geschätzt. Das Modell beinhaltet eine Reihe nominaler und realer Friktionen und insbesondere zwei Arten von Risikoprämien (Kasten). Erstens gibt es eine endogene Risikoprämie auf Staatsanleihen, die vom staatlichen Defizit abhängt und als Länderprämie verstanden werden kann. Zweitens gibt es eine Risikoprämie für private Kredite aus

Abbildung 1

Wechselkurs der türkischen Lira in Euro



Quelle: Bloomberg.

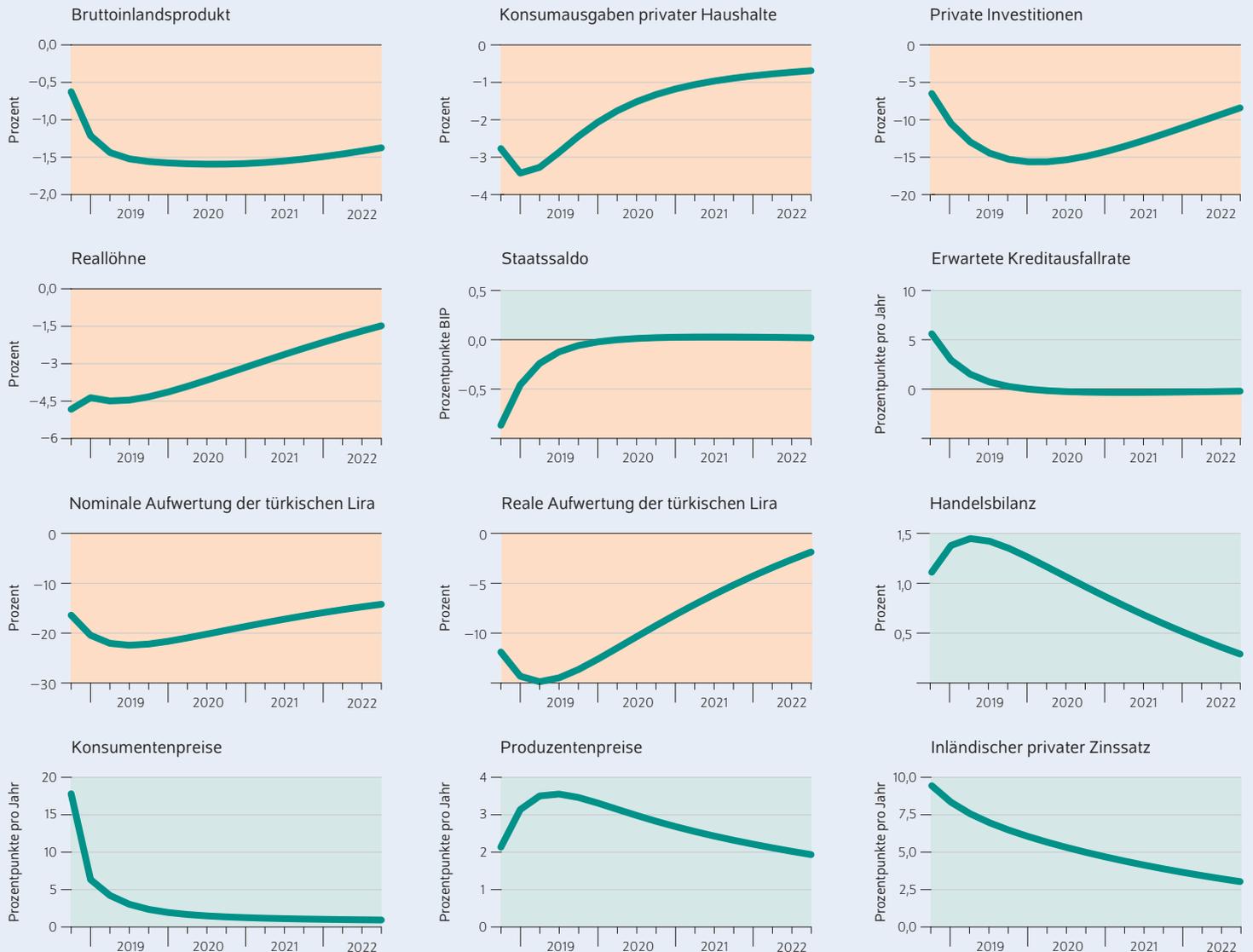
© DIW Berlin 2018

Die türkische Lira hat zum Euro seit Jahresanfang rund 40 Prozent an Wert verloren.

Abbildung 2

Auswirkungen der jüngsten Währungsturbulenzen

Niveauperänderung gegenüber Trendverlauf bei einer ansteigenden ausländischen Risikoprämie um fünf Prozentpunkte



Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Vor allem in den kommenden Monaten wird die Türkei noch schwer unter der Krise leiden, bevor sich die Indikatoren langsam wieder verbessern.

dem Ausland, die von der Höhe der privaten Auslandsschulden abhängt.

Um die dynamischen Effekte des Vertrauensverlusts des Auslands in die türkische Wirtschaft zu quantifizieren, wird simuliert, dass die ausländischen Finanzierungskosten des Privatsektors durch eine exogene Erhöhung der privaten Risikoprämie steigen. Der Schock wird so kalibriert, dass die Lira durch die Verteuerung des ausländischen Kapitals

nominal um rund 20 Prozent unmittelbar nach dem Auftreten des Schocks abwertet. Dies entspricht in etwa der Lira-Abwertung gegenüber dem US-Dollar oder dem Euro im August 2018. Der weitere Verlauf des Wechselkurses sowie die Reaktion der anderen Variablen werden vom Modell bestimmt. Sie können als Prognose über die wirtschaftliche Entwicklung der Türkei in den nächsten Quartalen verstanden werden – unter der Annahme, dass keine weiteren Schocks aufgetreten sind oder auftreten – und relativ

zu der Entwicklung, die ohne die jüngste Eskalation stattgefunden hätte.

Konsum, Investitionen und Löhne sinken

Die Verteuerung der externen Finanzierungskosten führt zu einem unmittelbaren Einbruch der Konjunktur (Abbildung 2). Sowohl der Konsum als auch die Investitionen sinken relativ zu ihrem Trendverlauf. Die Reallöhne fallen ebenso unter ihre langfristige Entwicklung. Insgesamt beträgt die Ausweitung der Produktionslücke zunächst 0,5 Prozent und dann 1,5 Prozent im weiteren Verlauf. In Zuge dessen verschlechtert sich der staatliche Finanzierungssaldo, und die erwartete Ausfallrate für türkische Staatsanleihen steigt um etwa fünf Prozentpunkte über ihr ursprüngliches Niveau. Der simulierte Anstieg der Risikoprämie steht im Einklang mit dem aktuellen Anstieg der Renditedifferenz zwischen türkischen, in US-Dollar begebenen Staatsanleihen und US-Staatsanleihen mit ähnlicher Laufzeit.

Da die Konjunktur weiter einbricht und die Nachfrage in Folge zurückgeht, wertet die türkische Währung massiv ab. Erst nach einem Jahr fängt sie an, sich zu stabilisieren. Damit einhergehend kommt es zu einer realen Abwertung. Dies verbessert zwar die Handelsbilanz, da türkische Produkte im Ausland günstiger werden, lässt aber die inländischen Preise massiv steigen. Sowohl die Produzentenpreis- als auch die Konsumentenpreis-inflation nimmt stark zu.

Wenn sich die Krise zuspitzt

Sollte sich die Krise weiter verschärfen, muss die Türkei zudem mit einem völligen Versiegen der ausländischen Kapitalzuflüsse rechnen. Diese betragen aktuell entsprechend dem Leistungsbilanzdefizit etwa sechs Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Dieses Kapital müsste dann im Inland durch eine Erhöhung der Sparquote aufgebracht werden. Die türkische Wirtschaftskrise von 2001 sowie Krisenerfahrungen von anderen Schwellenländern wie Thailand oder Argentinien zeigen jedoch, dass in solchen Situationen die Sparquote recht träge reagiert und der allergrößte Teil der Differenz zwischen inländischer Nachfrage und inländischem Kapitalangebot durch Kürzungen der privaten Investitionen erfolgt.

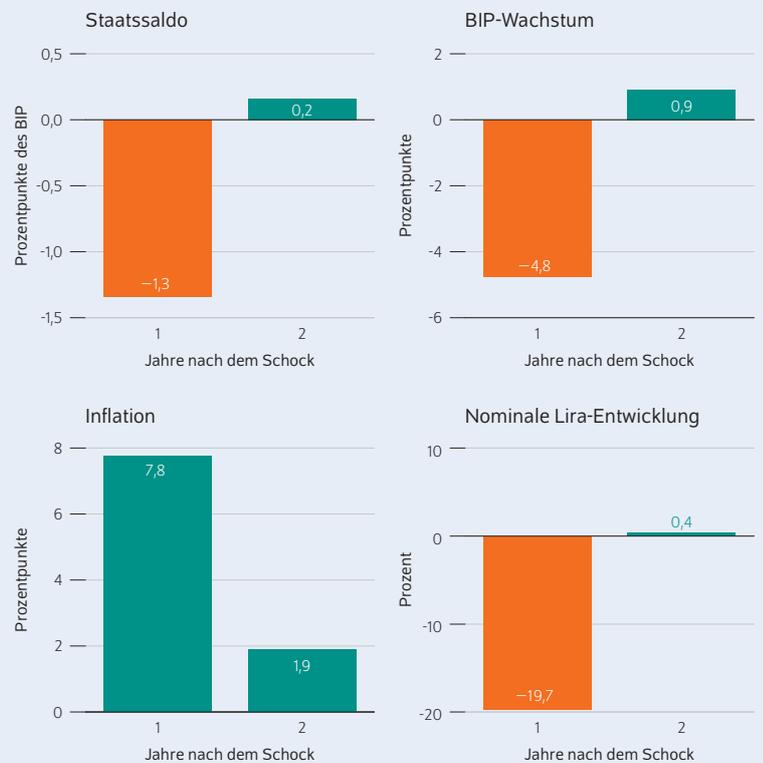
Daher werden nun die Folgen eines Investitionsrückgangs um drei Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts berechnet. Dies führt in etwa zu einer Halbierung des Leistungsbilanzdefizits; die Drosselung der ausländischen Kapitalzuflüsse ist damit eher konservativ geschätzt. Die Historie von Währungskrisen in Schwellenländern weist zumeist deutlich stärkere Umschwünge der Leistungsbilanzsalden auf. Nicht selten kommt es aufgrund eines plötzlichen Kapitalstopps dazu, dass sich hohe Defizite von einem Jahr auf das andere in Überschüsse umkehren.

Um die Effekte eines inländischen Investitionseinbruchs auf die türkische Wirtschaft zu schätzen, wird ein Schock in das Modell eingespeist, der die Effizienz von Investitionen

Abbildung 3

Gesamteffekte bei einer Verschärfung der Krise

Veränderung gegenüber dem Basisszenario¹ in Prozentpunkten bzw. Prozent



1 Ohne Krise und Gegenmaßnahmen.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Ohne Gegenmaßnahmen geht das Wachstum in den kommenden zwölf Monaten stark zurück und die Lira wertet weiter ab, während die Inflation steigt.

verringert und die Investitionen im ersten Quartal nach Auftreten des Schocks um 15 Prozent zurückgehen lässt.¹ Für ein Krisenszenario werden die dadurch entstehenden Kosten zu denjenigen hinzugerechnet, die durch die bereits eingetretene Verschlechterung der externen Finanzierungsbedingungen entstanden sind.

Die Simulation zeigt, dass sich der staatliche Finanzierungssaldo im ersten Jahr nach Auftreten der beiden Schocks um mehr als einen Prozentpunkt des Bruttoinlandsprodukts verschlechtern würde (Abbildung 3). Dies geht mit einem Wachstumseinbruch von nahezu fünf Prozentpunkten einher. Der nominale Wechselkurs würde um 20 Prozent massiv abwerten und die Inflation um acht Prozentpunkte in die Höhe schießen. Während sich die Lira im zweiten Jahr stabilisiert, beträgt der Inflationsanstieg noch zwei Prozentpunkte. Der Staatshaushalt wäre nahezu ausgeglichen und

¹ Bei einer Investitionsquote in der Türkei von etwa einem Fünftel entspricht dies einem Investitionseinbruch von etwa drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Abbildung 4

Dynamische Effekte der wirtschaftspolitischen Gegenmaßnahmen
In Prozent bzw. Prozentpunkten



Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Die Senkung des Inflationsziels hat den stärksten Effekt, um die Türkei aus der Krise zu führen.

es würde zu einem wirtschaftlichen Aufholprozess kommen, in dessen Folge das BIP-Wachstum um knapp einen Prozentpunkt zulegt. Dies würde allerdings bei weitem nicht die Produktionsverluste des ersten Krisenjahres kompensieren. In Summe legt die Simulation somit nahe, dass die jetzige Situation zusammen mit einer weiteren Verschärfung der Krise signifikante reale und preisliche Kosten für die Türkei in den nächsten beiden Jahren zur Folge hätte.

Kann die Türkei sich selbst retten?

Nun stellt sich die Frage, was die türkische Regierung und die Zentralbank tun können, um dem drastischen Währungsverfall entgegenzuwirken und ein weiteres Abgleiten in die Krise zu verhindern. Neben makroprudenziellen Eingriffen im Devisenmarkt oder Bankensektor stehen ihnen drei klassische Instrumente der heimischen Wirtschaftspolitik zur Verfügung, die das Vertrauen privater internationaler Kreditgeber in die türkische Lira wieder herstellen könnten:

1. Finanzpolitische Konsolidierung
2. Leitzinserhöhung
3. Wiederherstellung der Unabhängigkeit der Notenbank.

Um die Wirkung der drei Maßnahmen zu beziffern, werden drei Schocks in das Modell eingespeist. Beispielhaft wird der Staatskonsum um zehn Prozent exogen reduziert, die Leitzinsen werden um zehn Prozentpunkte erhöht und das Inflationsziel der Zentralbank wird um fünf Prozentpunkte gesenkt. Die Senkung des Inflationsziels wird dabei als Restaurierung der Notenbankunabhängigkeit interpretiert. Da das Modell linear ist, würde eine Halbierung oder eine Verdoppelung der Maßnahmen zu einer Halbierung oder Verdoppelung der Effekte führen.

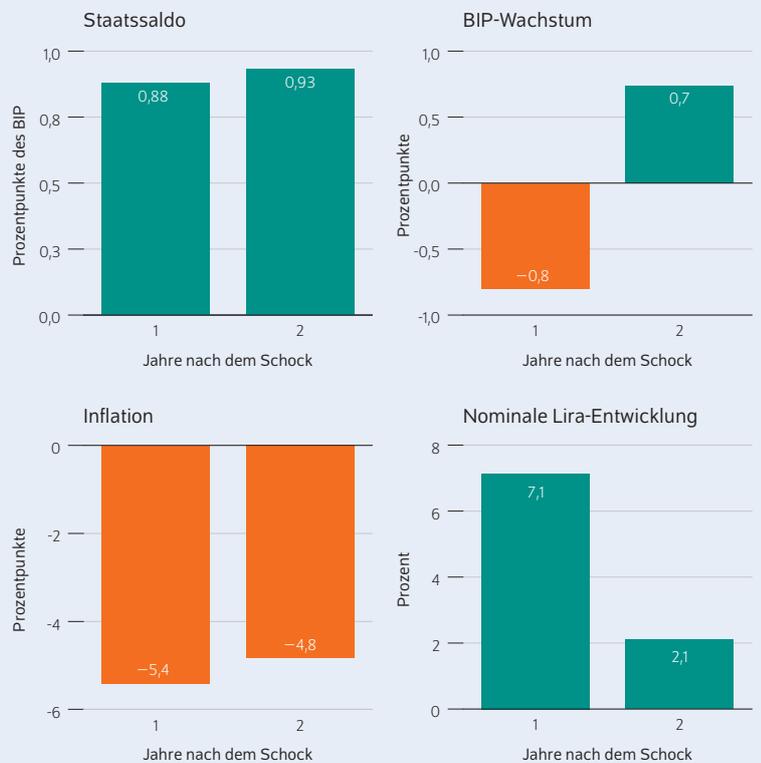
Alle drei Maßnahmen stabilisieren die Landeswährung unmittelbar (Abbildung 4). Während die Senkung der Staatsausgaben über Vertrauenseffekte nur eine leichte Aufwertung nach sich zieht, verteuert die Anhebung der Leitzinsen die Lira bereits im ersten Quartal nach dem geldpolitischen Eingriff um rund fünf Prozent. Im weiteren Verlauf zieht dann aber vor allem die Senkung des Inflationsziels eine lange Phase der Stabilisierung nach sich. Der Gesamteffekt der drei Maßnahmen ist eine Verteuerung der Lira von knapp zwölf Prozent nach zwei Jahren.

Dies reflektiert vor allem den Vertrauensgewinn ausländischer Investoren in die heimische Währung. Das Länderisiko der Türkei – gemessen an der erwarteten staatlichen Ausfallrate – sinkt um drei Prozentpunkte, da der Staatssaldo sich leicht verbessert. Insbesondere die Konsolidierung und die Reduktion des Inflationsziels wirken hier entlastend, während die Leitzinserhöhung die staatliche Finanzierung zunächst verteuert.

Im Zuge der nominalen Aufwertung steigt auch der reale Wechselkurs und die Inflation sinkt sofort um zehn Prozentpunkte. Im zweiten Jahr nach Umsetzung der Maßnahmen

Abbildung 5

Gesamteffekte der Gegenmaßnahmen¹ Veränderung gegenüber dem Basisszenario² in Prozentpunkten bzw. Prozent



1 Staatssaldo, BIP-Wachstum und Inflation kumuliert, bei Lira-Aufwertung durchschnittlich.
2 Ohne Krise und Gegenmaßnahmen.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Die Maßnahmen haben bereits im ersten Jahr einen starken Effekt auf Finanzierungssaldo, Wirtschaftswachstum, Lira und Inflation.

geht die Teuerung immer noch um fünf Prozentpunkte zurück. Gleichzeitig führt das kontraktive Maßnahmenpaket zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von zunächst zwei Prozent. Nach zwei Jahren hat sich die Produktion aber bereits wieder vollständig erholt.

In Summe verbessern die Maßnahmen den Staatssaldo um jeweils einen Prozentpunkt in den ersten beiden Jahren (Abbildung 5). Dies wird begleitet von einem Vertrauensgewinn, einer nominalen Aufwertung von insgesamt neun Prozent und einem Rückgang der Inflationsrate von jeweils rund fünf Prozent. Während das Wachstum im ersten Jahr nach den wirtschaftspolitischen Eingriffen noch um 0,8 Prozentpunkte unter dem Niveau ohne Eingriffe liegt, wächst es im zweiten Jahr bereits wieder stärker.

Effizienz der Maßnahmen

Um zu beurteilen, welche Maßnahme am effizientesten ist, werden zwei Kriterien herangezogen. Das erste wird in der

Abbildung 6

Effizienz der Maßnahmen
Verhältnis des BIP-Verlusts



Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Je kleiner der Wert, desto effizienter ist die Maßnahme: Die Senkung des Inflationsziels wirkt am besten.

Literatur zur Messung der Kosten von Phasen der Inflationsenkung benutzt.² Es ist definiert als der kumulierte Produktionsverlust (relativ zum Trend) in einer solchen Phase im Verhältnis zur Inflationsreduktion innerhalb desselben Zeitraums.

Da die aktuelle Krise der Türkei vor allem die Währung des Landes betrifft und ein Ziel der diskutierten Maßnahmen die Stabilisierung des Wechselkurses ist, wird als zweites Maß das Verhältnis von kumuliertem Produktionsverlust zu nominaler Aufwertung herangezogen. Beide werden für das erste Jahr nach den Maßnahmen berechnet, wobei eine kleinere Zahl eine höhere Effizienz ausdrückt.

Evaluiert man die drei Maßnahmen anhand der beiden Kriterien, so zeigt sich eine eindeutige Rangordnung. Die Senkung des Inflationsziels schneidet jeweils am besten ab (Abbildung 6). Vor allem zur Inflationsbekämpfung ist der Unterschied zu den anderen beiden Instrumenten eklatant.

Aber auch mit Blick auf das Ziel der Währungsstabilisierung ist die Reduktion des Inflationsziels am effizientesten, wobei Zinserhöhungen hierfür ebenfalls gut geeignet scheinen. Eine Konsolidierung der Staatsfinanzen ist hingegen vergleichsweise ineffizient.

Unterstützung durch die internationalen Partner

Insgesamt steht der Türkei damit eine Reihe von Instrumenten zur Verfügung, die eingesetzt werden könnten, um die Abwertung der Lira und den Anstieg der Inflation zu bremsen. Stellt sich die Frage, was die internationalen Partner der Türkei tun können, um die Erreichung dieser Ziele zu unterstützen und gegebenenfalls die unerwünschten negativen Wachstumseffekte im ersten Jahr abzumildern. Um diese Frage zu beantworten, wird eine Situation simuliert, in der für die Türkei relevante ausländische Zinssatz exogen gesenkt wird. Dieser ist ein Referenzwert für die heimischen staatlichen und privaten Finanzierungskosten. Die externen Finanzierungsbedingungen könnten sich etwa durch günstigere Kredite als zu derzeitigen internationalen Zinskonditionen verbessern. Ein solches Szenario wird im Modell als Absenkung des ausländischen Zinsniveaus um fünf Prozentpunkte simuliert.

Die Berechnungen zeigen, dass dies den staatlichen Finanzierungssaldo in der Türkei direkt in den ersten beiden Jahren nach erfolgter Hilfe verbessern würde (Abbildung 7). Die Lira würde weiter aufwerten – um neun Prozent – und die Inflation weiter sinken. Zusätzlich erhöht sich das Wachstum im ersten Jahr um rund zwei Zehntel.

Fazit: Am wirkungsvollsten ist eine unabhängige Notenbank in Verbindung mit internationalen Krediten

Die Türkei steht am Scheideweg. Eine wohl zu lange und zu expansive Ausrichtung der heimischen Wirtschaftspolitik und die schleichende Aushöhlung der Unabhängigkeit der Notenbank haben die Inflation angefeuert und das Vertrauen der internationalen Investoren in die Landeswährung weitgehend verspielt. Die bereits seit mehreren Quartalen anhaltende merkbliche Abwertung der Lira gegenüber dem US-Dollar und dem Euro hat sich in den vergangenen Wochen dramatisch beschleunigt.

Die modellbasierten Berechnungen dieser Studie legen nahe, dass der jüngste Währungsverfall die Inflation erhöhen und das Wachstum spürbar bremsen dürfte. Sollten keine Gegenmaßnahmen getroffen werden, dürften sich die Abwertung fortsetzen und die ausländischen Kapitalzuflüsse versiegen. Für diesen Krisenfall legen die eher konservativen Schätzungen dieser Studie Wachstumseinbußen im ersten Jahr von rund fünf Prozentpunkten nahe.

Um dies zu verhindern, könnten die türkische Regierung und die Zentralbank verschiedene Politikmaßnahmen ergreifen. Die Simulationen legen nahe, dass eine finanzpolitische Konsolidierung, eine Erhöhung der Leitzinsen und eine

² Vgl. Laurence Ball (1994): What determines the sacrifice ratio?. In Monetary policy (S. 155-193). The University of Chicago Press.

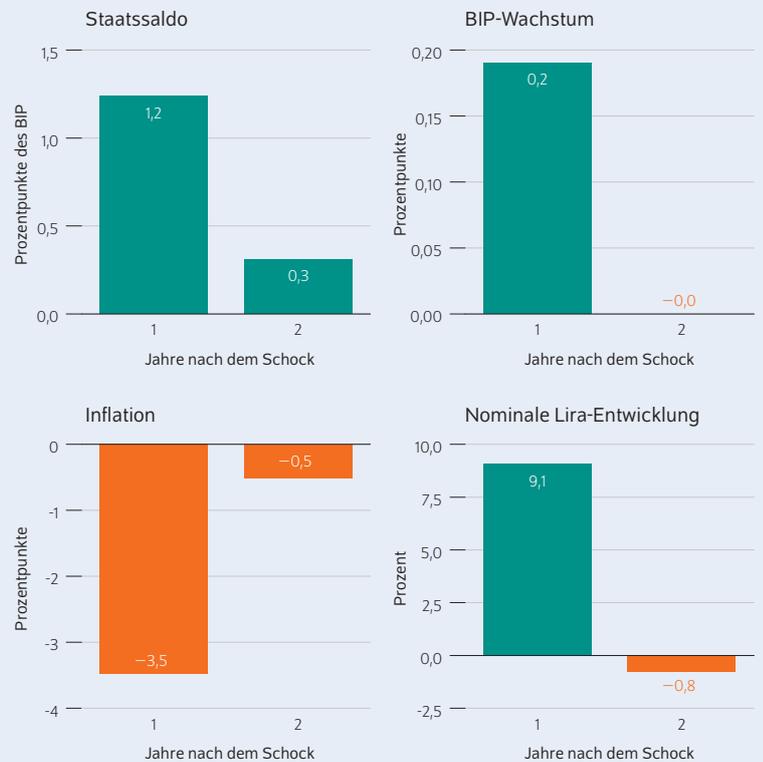
Wiederherstellung der Notenbankunabhängigkeit in Form einer glaubwürdigen Senkung des Inflationsziels gemeinsam die Chance haben, den Währungsverfall und den Inflationsanstieg zu bremsen und ein Abgleiten in die Krise zu verhindern.

Die effektivste und gleichzeitig effizienteste der drei Maßnahmen wäre die Restaurierung der Notenbank als unabhängige Institution, indem sie die Inflation auf einem niedrigeren als aktuell von den internationalen Kapitalgebern wahrgenommenem Niveau steuert. Die Simulationen zeigen auch, dass günstige Kredite der internationalen Partner den Reformprozess des Landes unterstützen und Wechselkurs, Inflation und Wachstum stabilisieren könnten.

Abbildung 7

Effekte von Krediten internationaler Partner bei Senkung des ausländischen Zinssatzes um fünf Prozent

Veränderung gegenüber dem Basisszenario¹ in Prozentpunkten des Bruttoinlandsprodukts bzw. Prozent



¹ Ohne Krise und Gegenmaßnahmen.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Internationale Kredite würden das Wachstum in der Türkei bereits im ersten Jahr ankurbeln.

Alexander Kriwoluzky ist Leiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | akriwoluzky@diw.de

Malte Rieth ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | mrieth@diw.de

JEL: E52, E58, F31

Keywords: Monetary policy, exchange rates, fiscal policy, inflation targeting, emerging markets

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 38/2018:

www.de/diw_weekly



IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

85. Jahrgang 6. September 2018

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan;

Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig;

Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Dr. Claus Michelsen; Prof. Johanna Möllerström, Ph.D.;

Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Jürgen Schupp; Prof. Dr. C. Katharina Spieß

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Mathilde Richter; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Redaktion

Renate Bogdanovic; Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner;

Claudia Cohnen-Beck; Dr. Daniel Kemptner; Sebastian Kollmann;

Matthias Laugwitz; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit

Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den

Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter www.diw.de/newsletter