

# Turcja

Uzupełnienie raportu o Turcji z 16.06.2023 r.

13.07.2023 r.

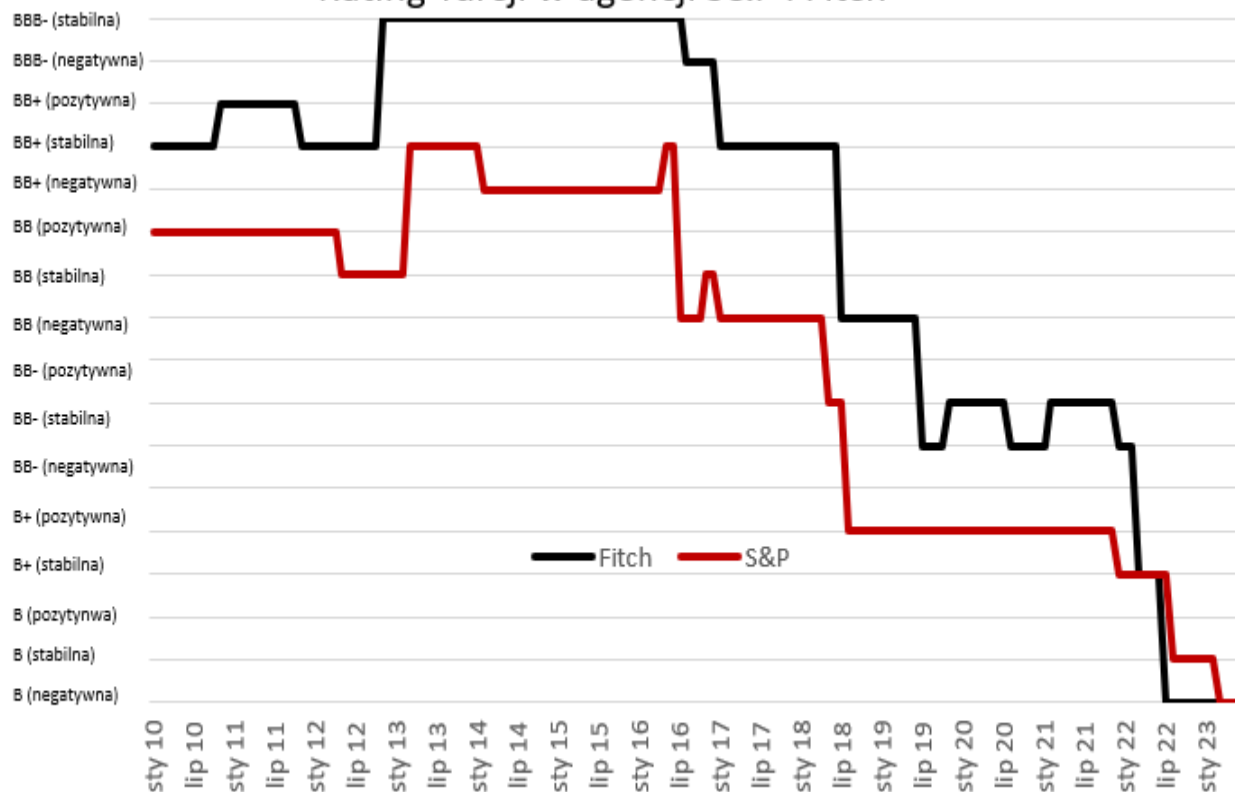
# Od ponad pół dekady spadają ratingi Turcji..



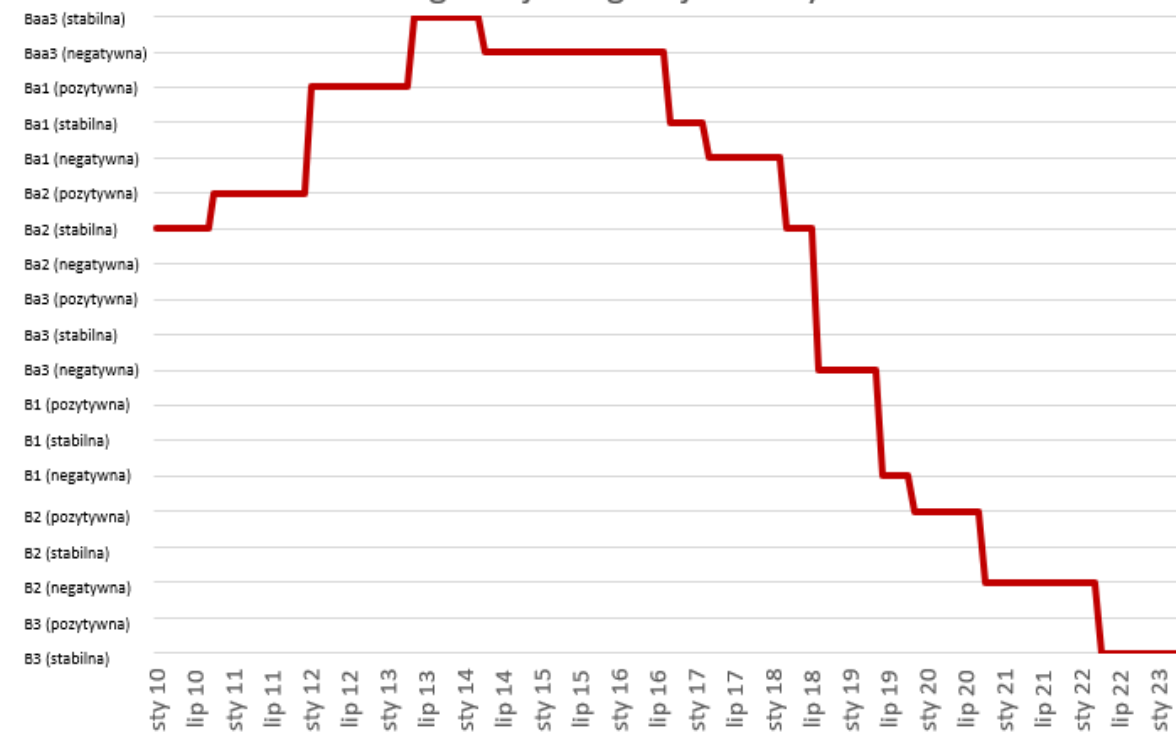
Aktualna ocena kredytowa (perspektywa)	S&P	Moody's	Fitch
	B (negatywna)	B3 (stabilna)	B (negatywna)

Jeszcze w maju 2016 r. Turcja mogła pochwalić się ratingami rządu BBB- (Fitch) czy Baa3 (Moody's). Od tamtego czasu ocena kredytowa systematycznie się pogarszała i obecnie wynosi B (S&P), B3 (Moody's) i B (Fitch). Tak ocenione papiery wartościowe uznaje się za spekulacyjne i zniechęca do inwestowania w nie.

### Rating Turcji w agencji S&P i Fitch



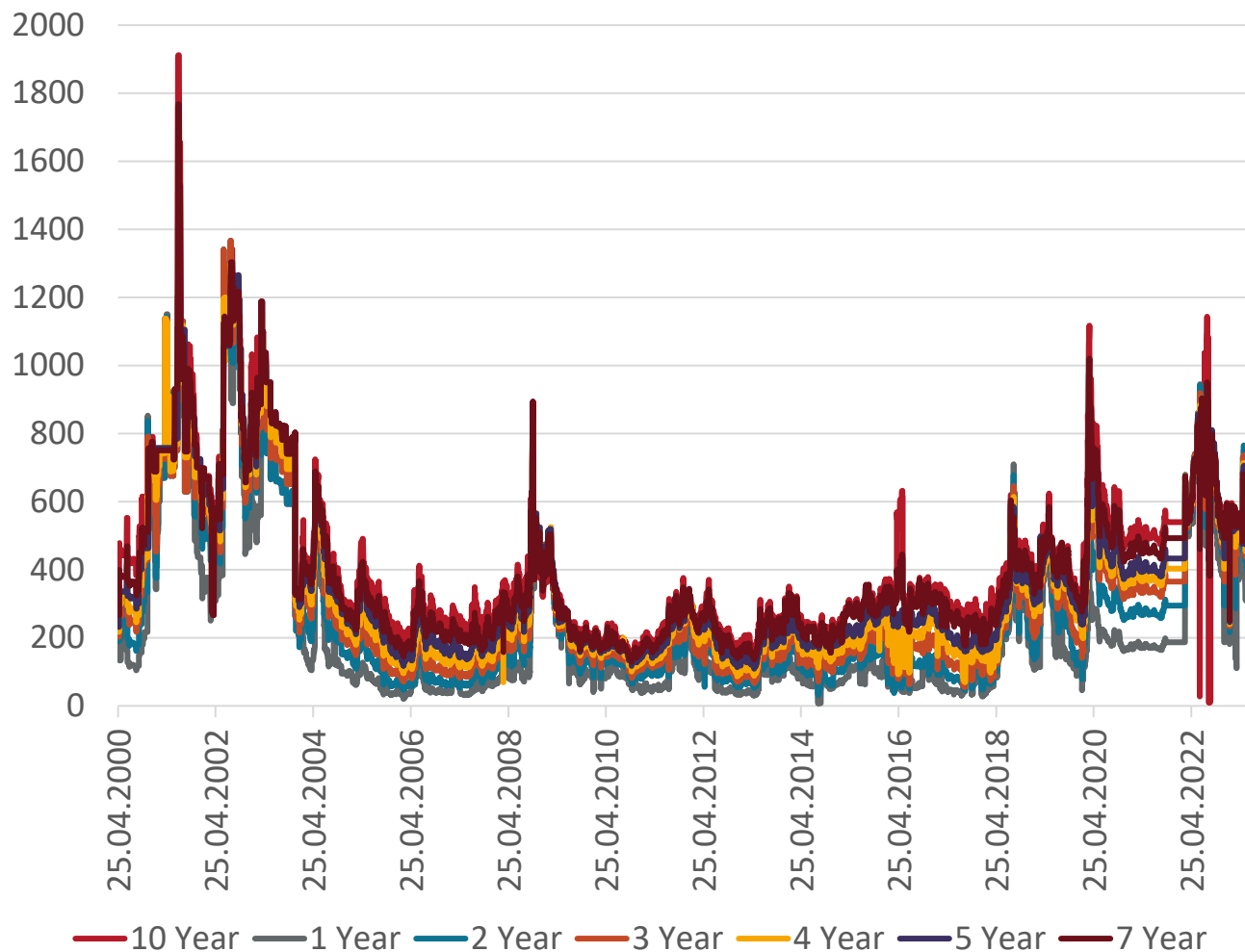
### Rating Turcji w agencji Moody's



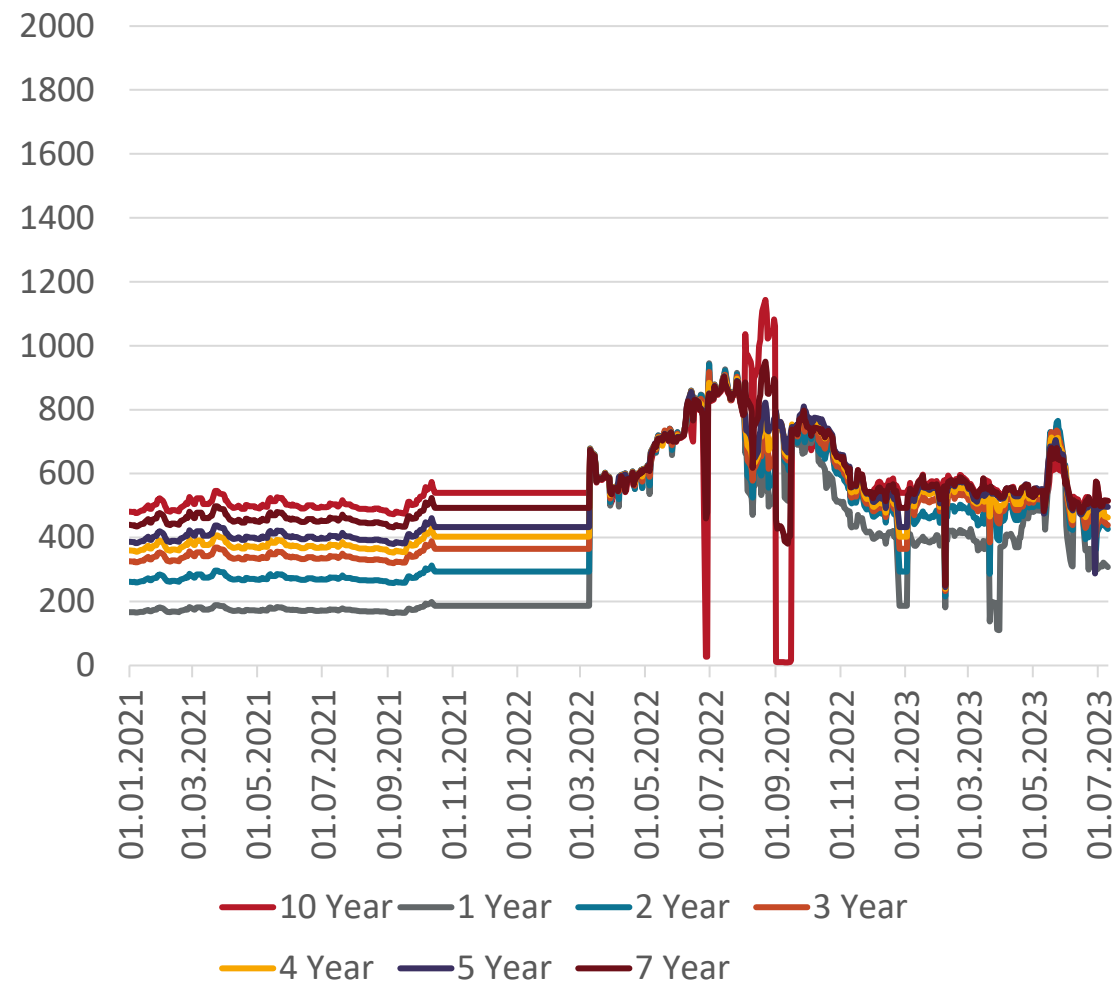
... ale CDS prezentują o wiele mniej dramatyczny obraz. Od wybuchu pandemii CDSy Turcji pozostają na podwyższonym poziomie. W okresie wyborów wzrosły. Ale po wyborach wróciły do wartości z okolic 2019 r.



Wartość CDSów Turcji od 2000 r.



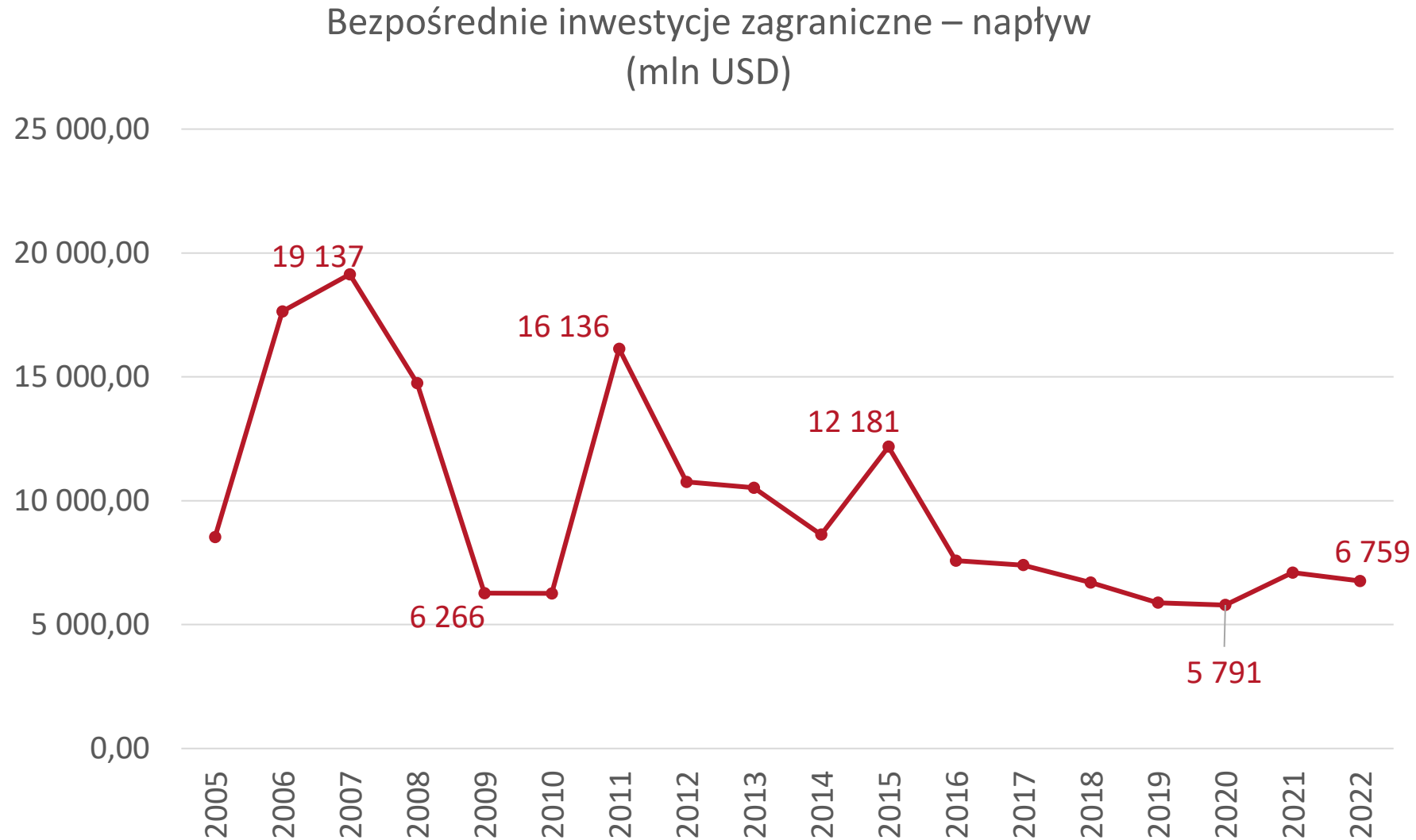
Wartość CDSów Turcji od stycznia 2021 r.





# Napływ bezpośrednich inwestycje zagranicznych do Turcji

Napływ BIZ do Turcji od 2015 rok systematycznie malał, aby w 2021 r. wzrosnąć i ponownie zmniejszyć się w ubiegłym roku.

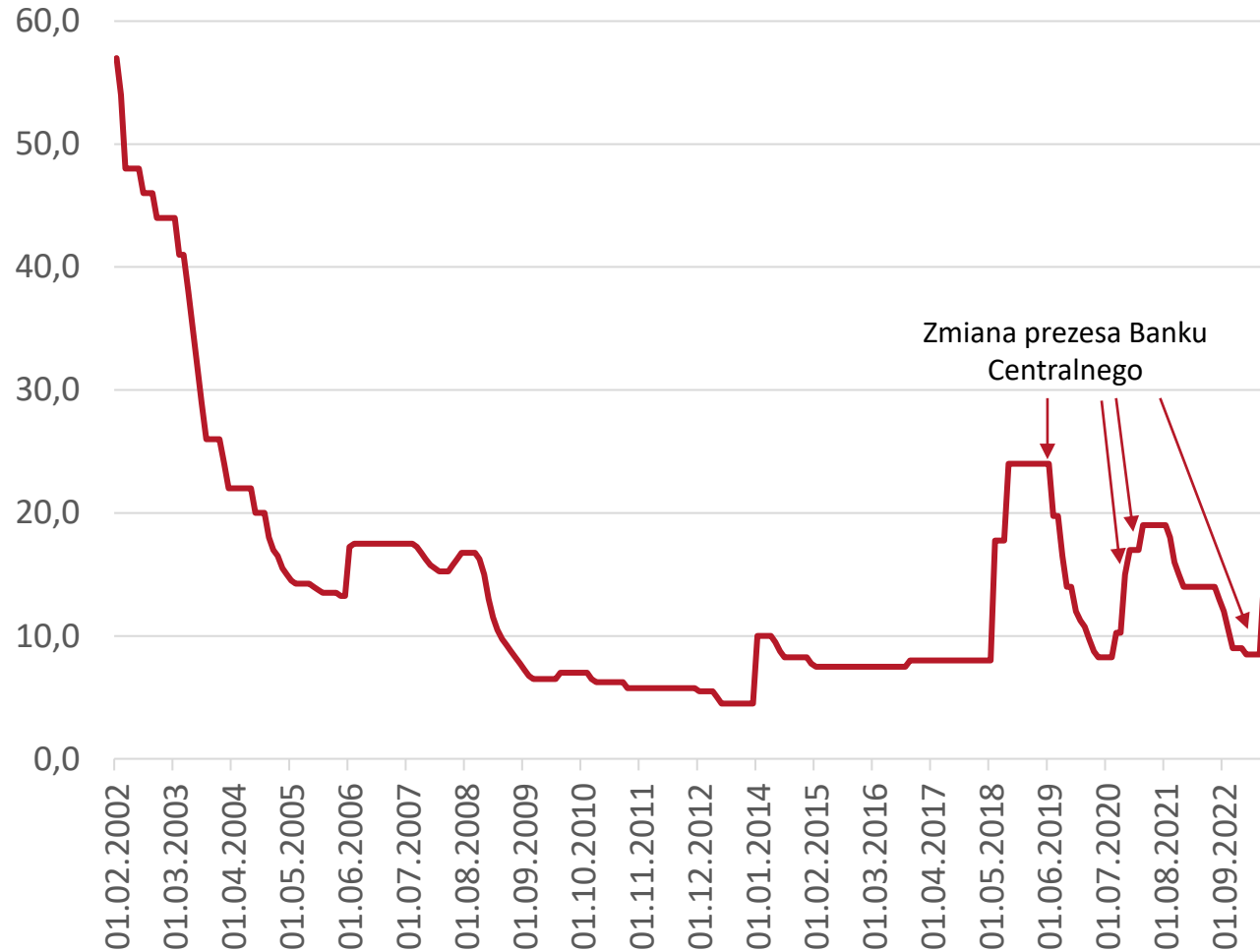


Źródło danych: Bank Centralny Turcji

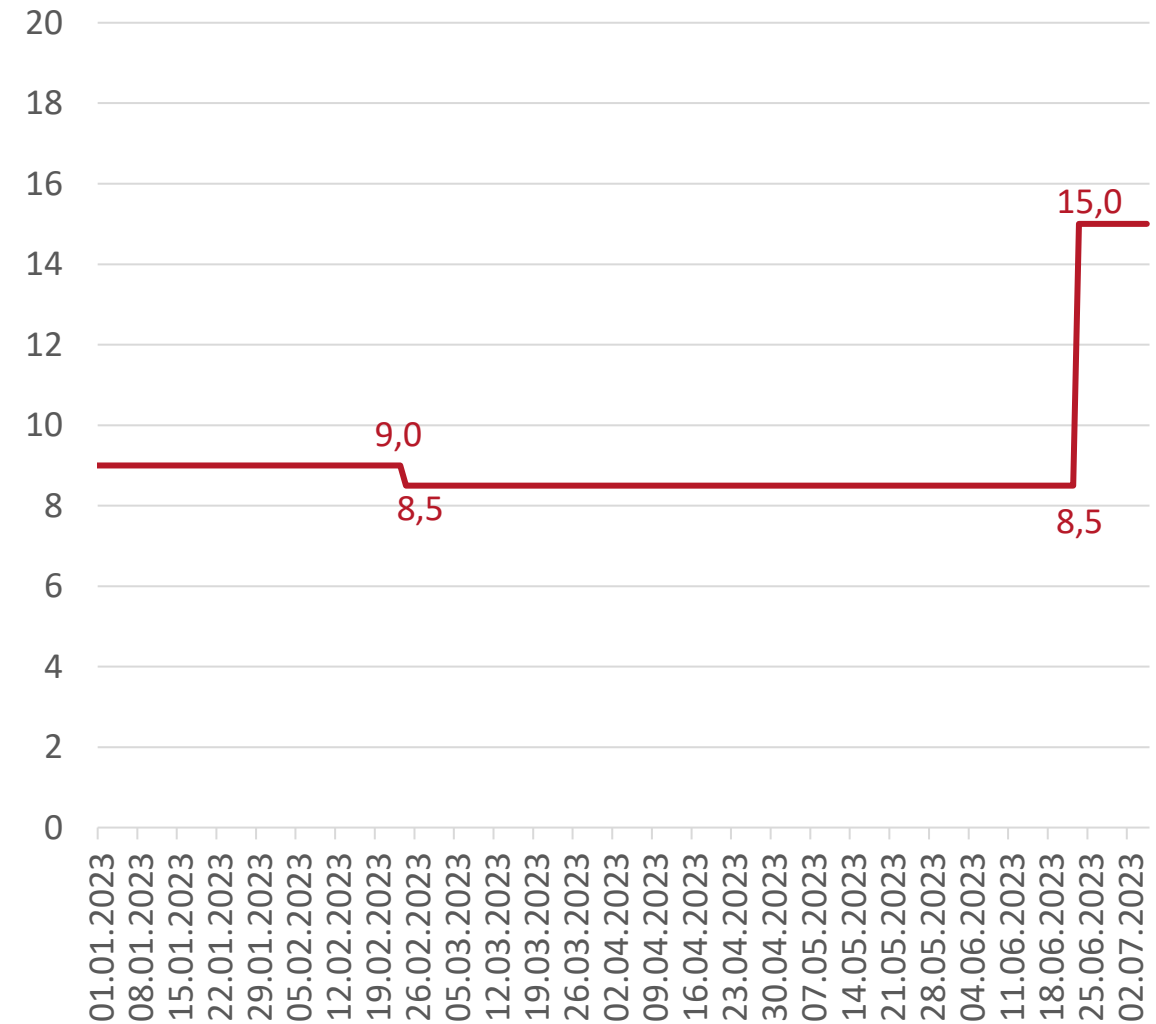
Po wyborach nowe kierownictwo banku centralnego skokowo podniosło stopy procentowe z 8,5% do 15%. Ale ta wysoka podwyżka została uznana przez rynki za niewystarczającą – lira turecka od II tury wyborów prezydenckich (28.05.2023 r.) osłabiła się o 31% względem USD i o 34% względem EUR.



Stopy procentowe Turcji - dane miesięczne od 2002 r.



Stopy procentowe Turcji - dane dzienne od 2023 r.



# Pomimo wzrostów i spadków inflacji w minionej dekadzie poza rokiem 2022 stopa procentowa BCT pomniejszona o inflację była stabilna w okolicach zera. Powyborcze skokowe podwyżki stopy procentowej nie przywróciły póki co tej relacji.

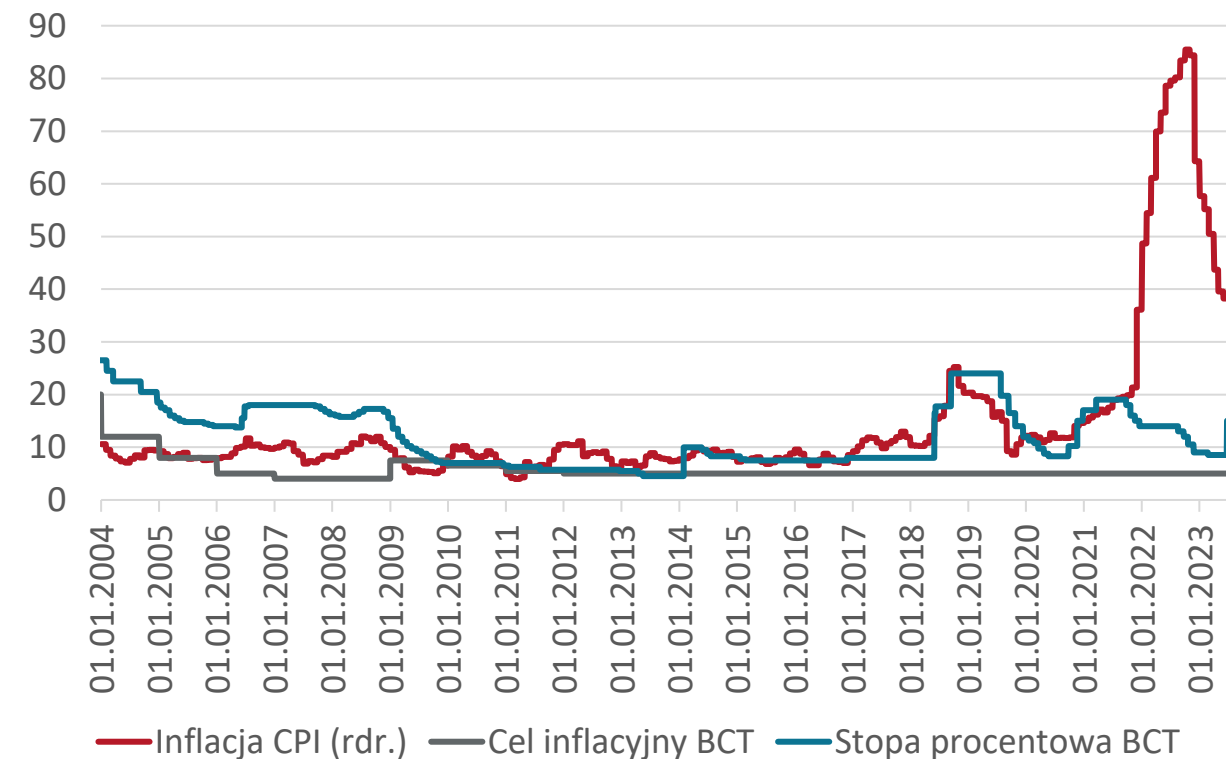


Od 2019 r. czterokrotnie zmieniano władze Banku Centralnego Turcji

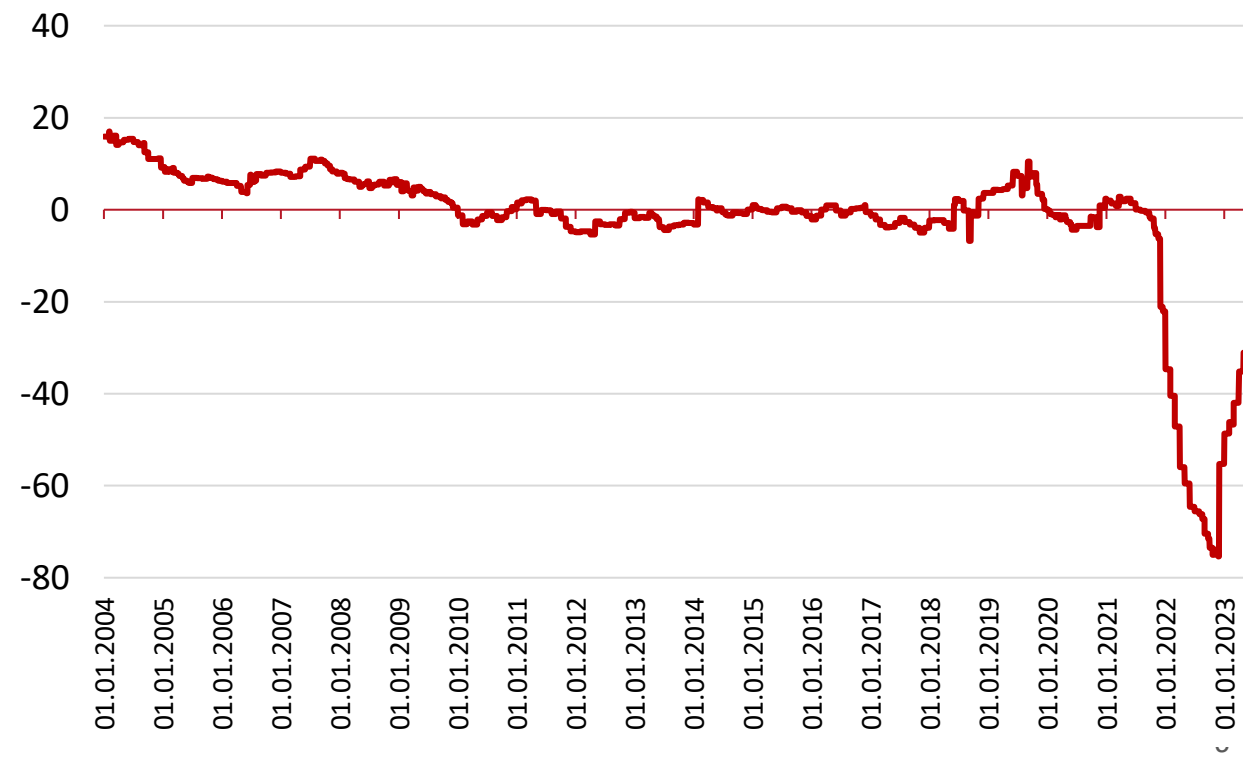
Na początku lipca 2019 r. prezydent Turcji zdymisjonował ówczesnego prezesa Banku Centralnego Turcji – rządzącego od 2016 r. Murata Cetinkaya. Prezydent Erdogan od dłuższego czasu toczył spór z Cetinkay'em i wzywał BCT do obniżenia stóp procentowych w celu walki ze spowolnieniem gospodarczym. 25 lipca 2019 r. Bank Centralny Turcji, już z nowym presem (Murat Uysal), obniżył wartość stóp procentowych o 425 pb, z 24% do 19,75%. Później jeszcze trzykrotnie zmieniano prezesa BCT, ostatniej zmiany dokonano po majowych wyborach.

Obniżanie stóp procentowych było jednym ze sposobów na walkę ze spowolnieniem – rząd w Ankarze chciał stymulować gospodarkę poprzez tanie pożyczki od państwowych banków.

## Inflacja na tle stopy procentowej i celu inflacyjnego BCT



## Stopa procentowa BCT pomniejszona o wskaźnik inflacji

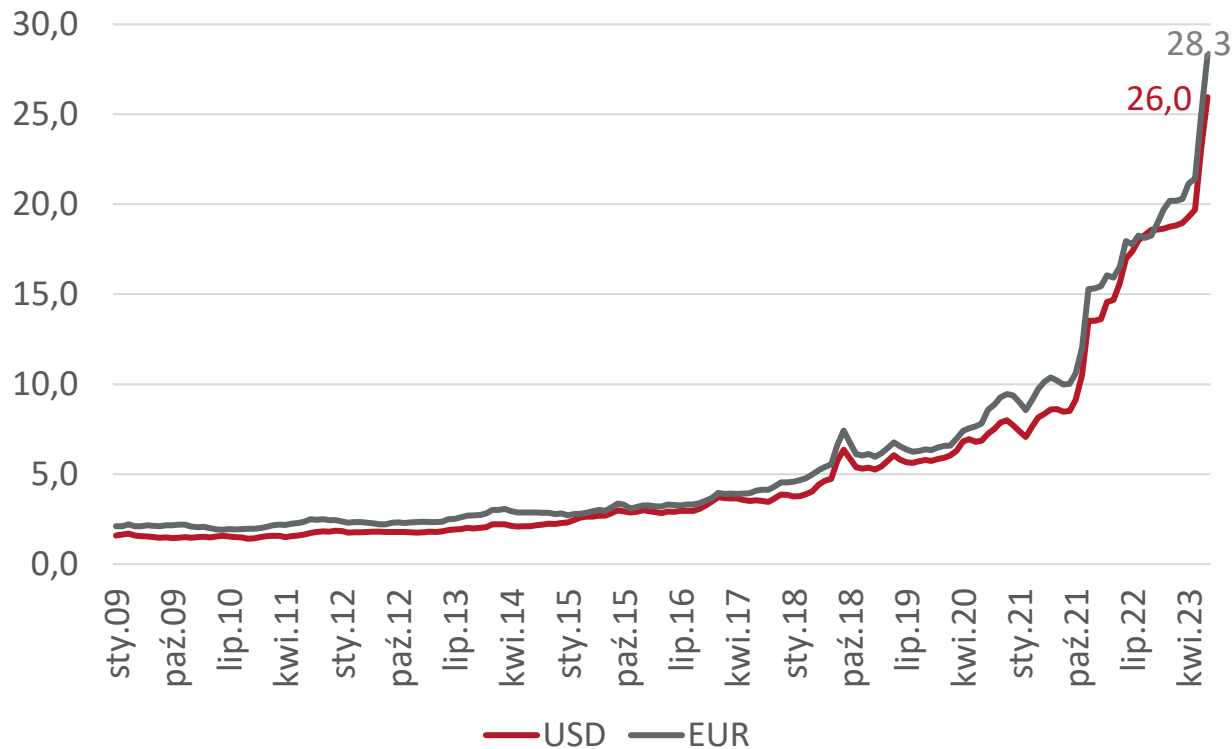


# Od kilku lat spada wartości liry. Po wyborach skokowa dewaluacja liry z ok 20 do dolara do 26 do dolara.

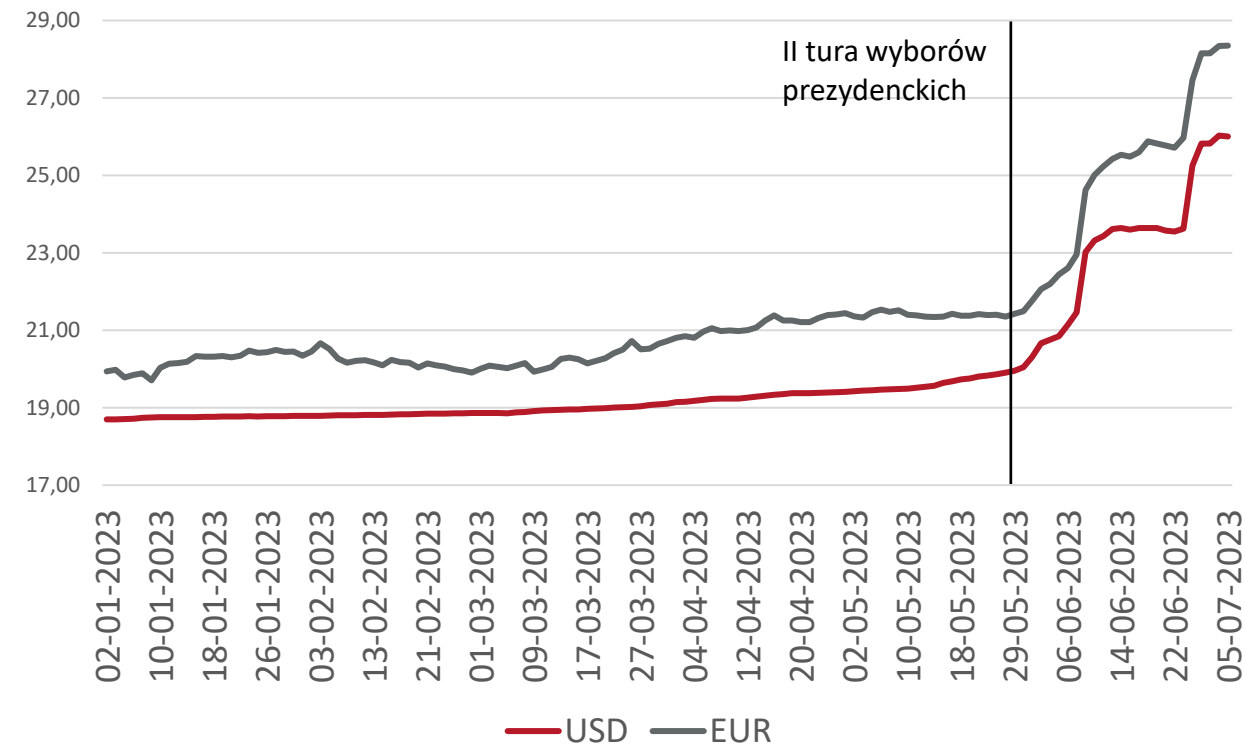


Turecka lira osiąga co chwilę kolejne niechlubne rekordy spadku wartości i obecnie jest na najniższym poziomie w historii udostępnianych przez Bank Centralny danych.

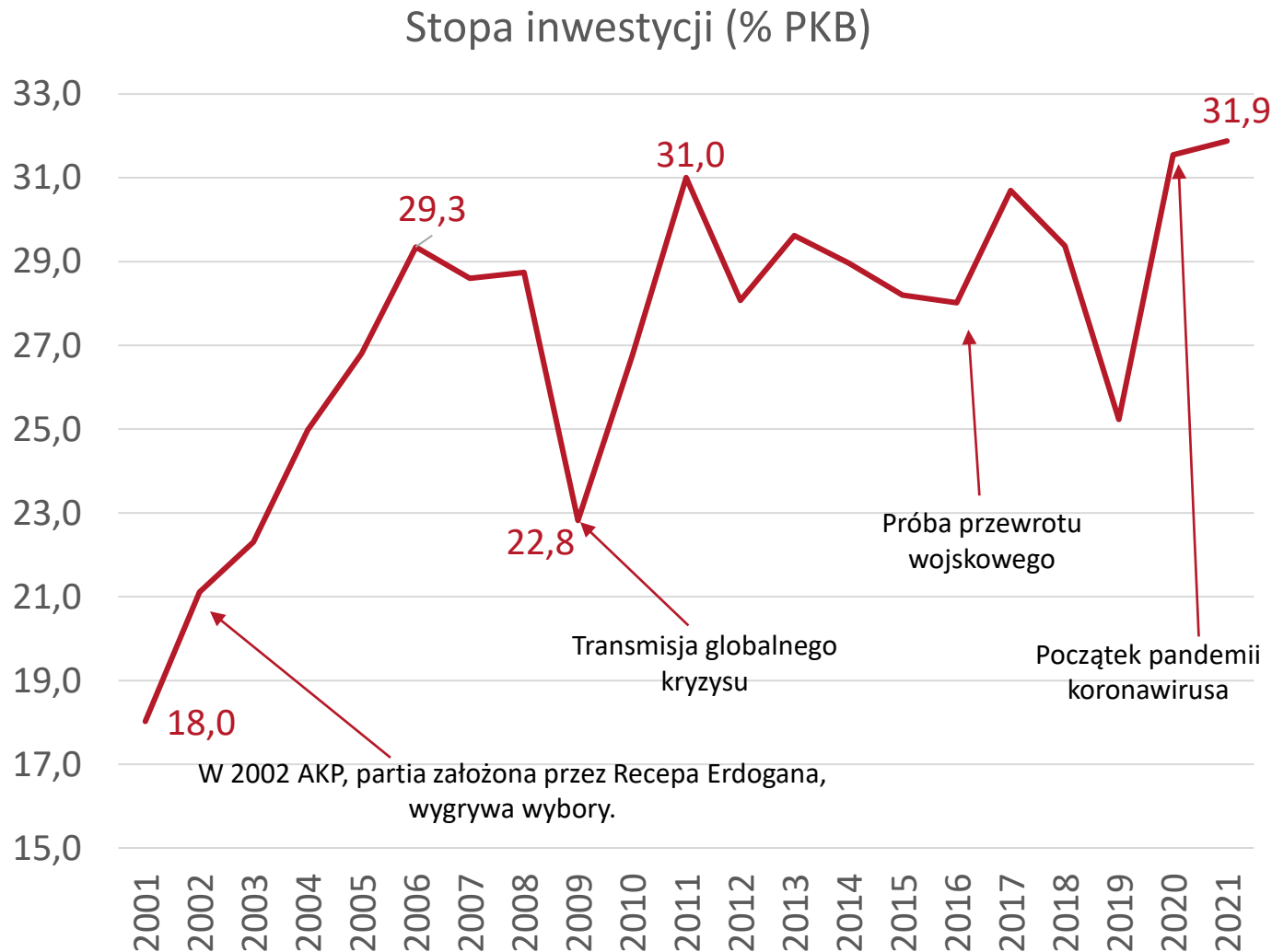
Kurs walutowy tureckiej liry (TRY) do dolara amerykańskiego (USD) i euro (EUR) - średnie miesięczne od 2009 r.



Kurs walutowy tureckiej liry (TRY) do dolara amerykańskiego (USD) i euro (EUR) - dane dzienne od stycznia 2023 r.



W obliczu spadającego przyrostu wydajności zwiększone stymulowanie gospodarki w dużym stopniu nakierowano na zwiększenie inwestycji.



- Popularny obraz tureckiej gospodarki, gdzie władza stymuluje gospodarkę zwiększonymi wydatkami socjalnymi nie znajduje potwierdzenia w danych.
- Wzrost udziału wydatków inwestycyjnych w PKB był większy niż wydatków socjalnych.
- Udział inwestycji w PKB wzrósł z ok. 18% na początku bieżącego stulecia do około 29% w 2006 roku i przeciętnie na tym poziomie utrzymuje się od tego czasu (z pojedynczymi wzrostami i spadkami).
- Wzrost inwestycji wyniósł więc ok 11 pkt. proc. PKB wobec wzrostu wydatków socjalnych o ok. 4 pkt. proc. PKB.
- Na razie w danych nie widać by zwiększona stopa inwestycji przełożyła się na wzrost wydajności gospodarki lub średniokresowego tempa wzrostu PKB.

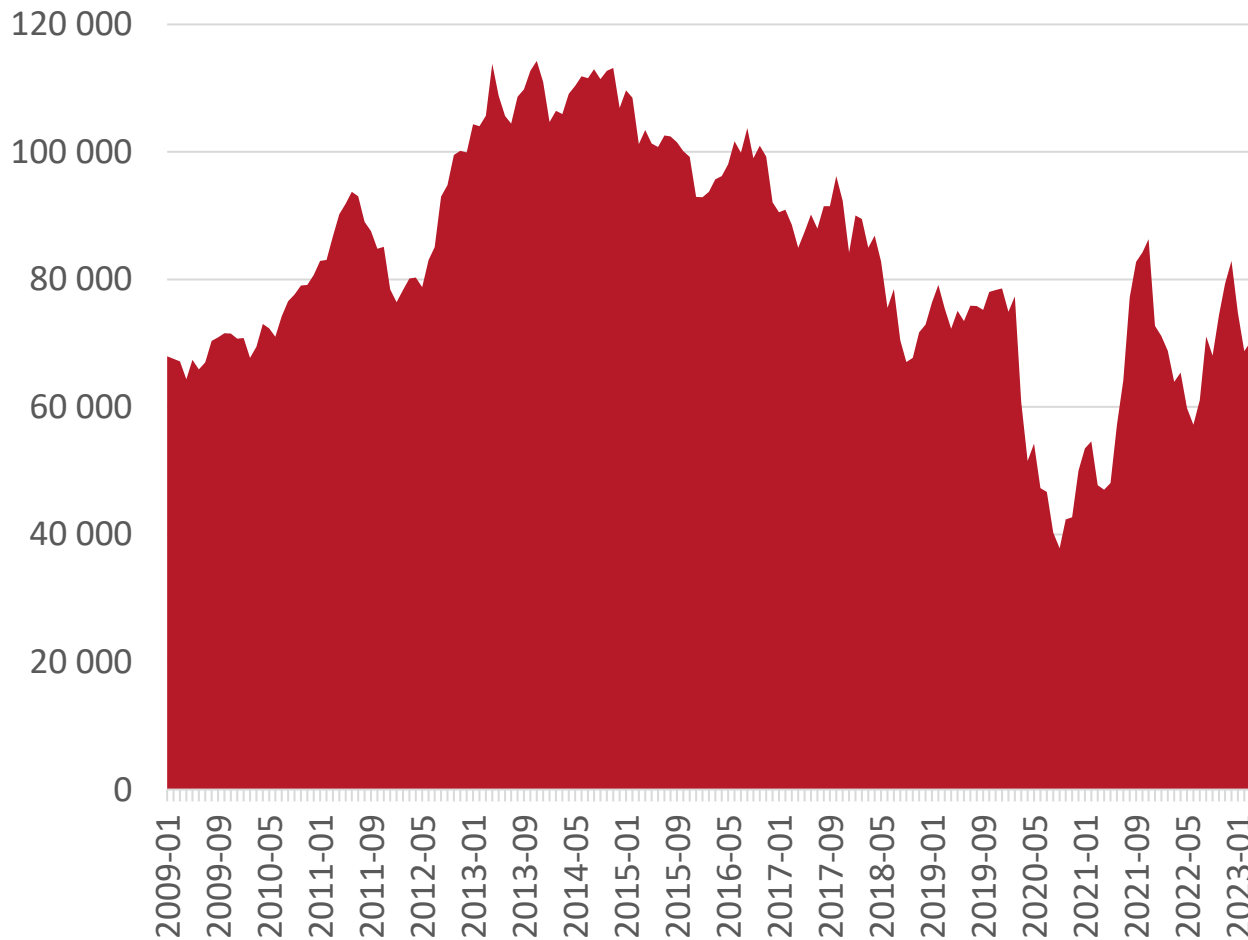


# Po 2015 jednym ze sposobów uśmierzenia dolegliwości deprecjacji waluty było upływnianie rezerw walutowych.

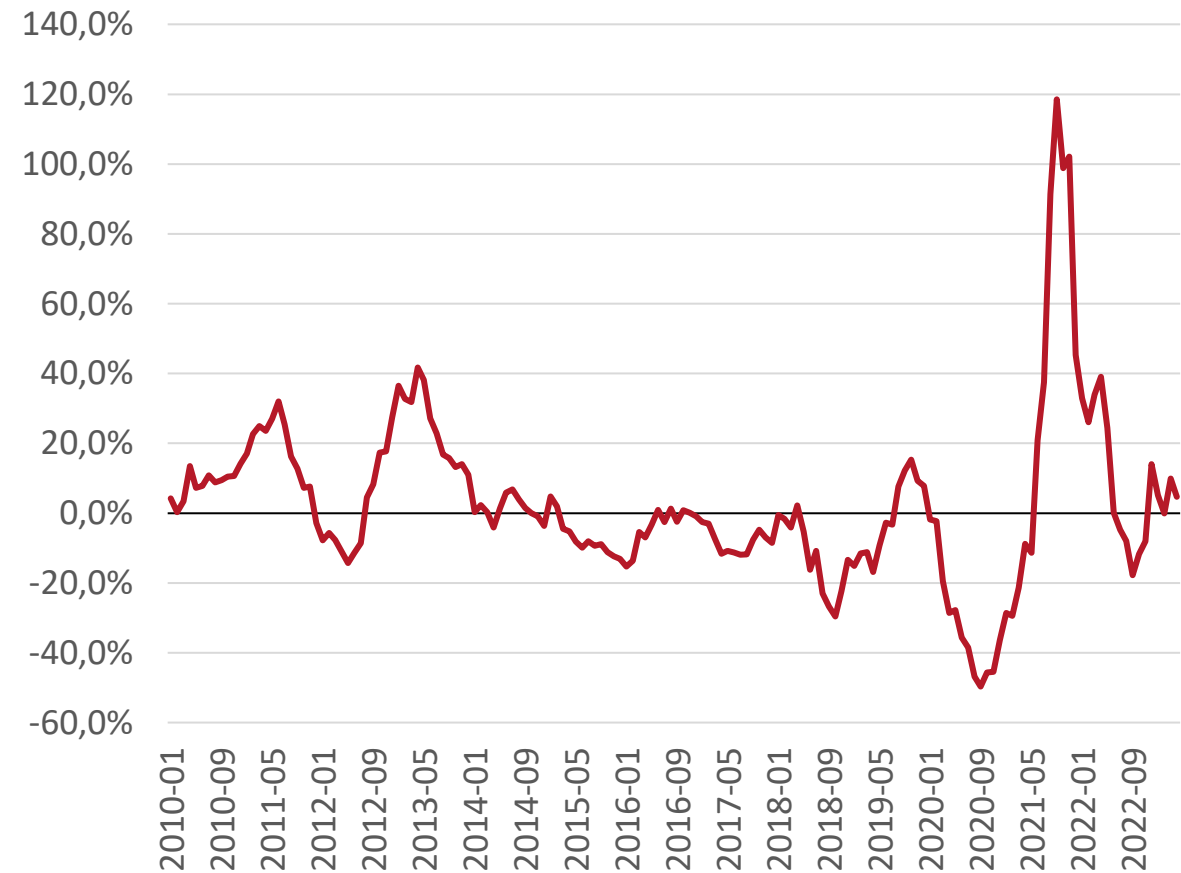


Zgodnie z danymi banku centralnego Turcji w kwietniu br. (najbardziej aktualne dane) poziom rezerw wyniósł 68.464 mln USD i był o 4,7% większy niż rok wcześniej.

### Rezerwy walutowe w mln USD



### Dynamika rezerw - miesiąc do analogicznego miesiąca roku poprzedniego, %



Źródło danych: Bank Centralny Turcji

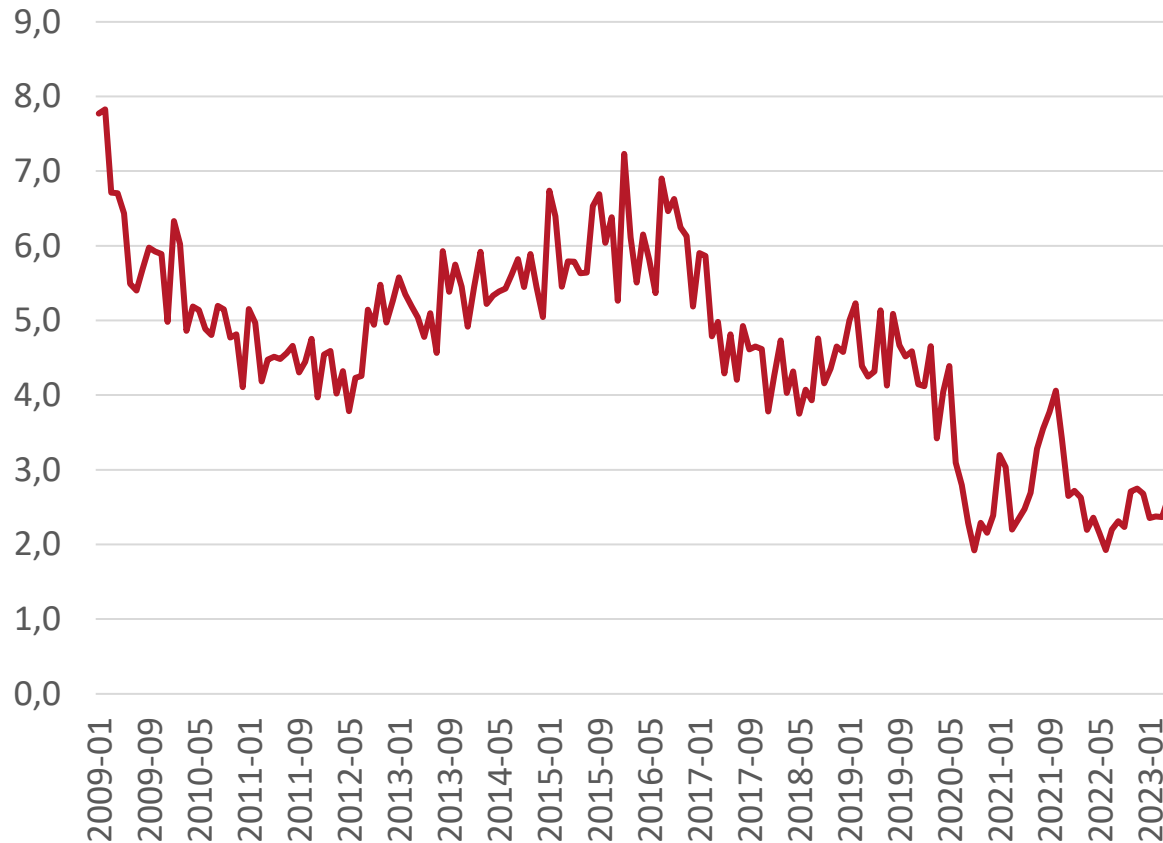
# Po 2015 jednym ze sposobów uśmierzenia dolegliwości deprecjacji waluty było upływnianie rezerw.



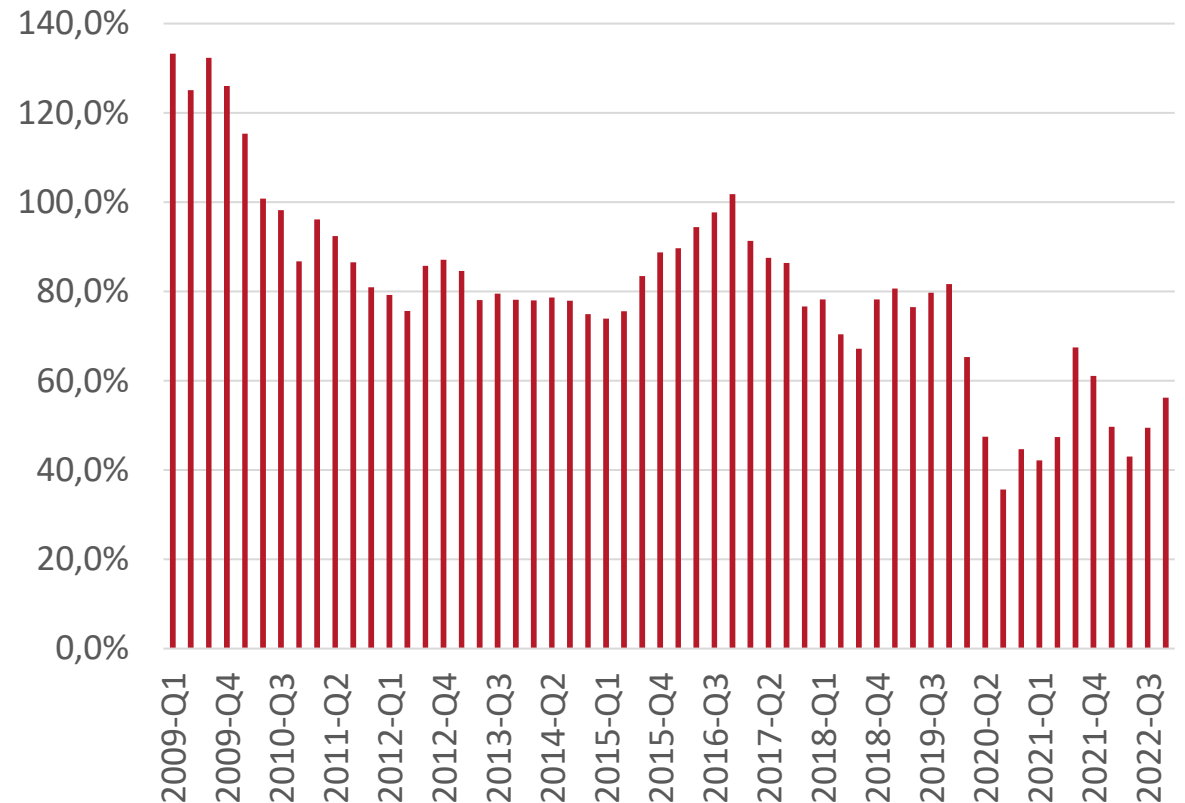
Poziom rezerw utrzymuje się znacznie poniżej progów uznawanych za bezpieczne. Zgodnie z najbardziej aktualnymi danymi, za marzec 2023 r., Turcja byłaby w stanie pokryć rezerwami około 2-3 miesiące importu. Za bezpieczny poziom tego wskaźnika uznaje się wartości powyżej 6 miesięcy.

W IV kwartale 2022 r. rezerwy walutowe byłyby w stanie pokryć 56,1% krótkoterminowego (z terminem spłaty do jednego roku) zadłużenia zagranicznego Turcji. W analogicznym kwartale rok wcześniej było to 61,0%, a przed wybuchem pandemii (w Q4 2019 r.) 81,7%.

### Rezerwy walutowe w miesiącach importu



### Pokrycie krótkoterminowego zadłużenia zagranicznego rezerwami walutowymi

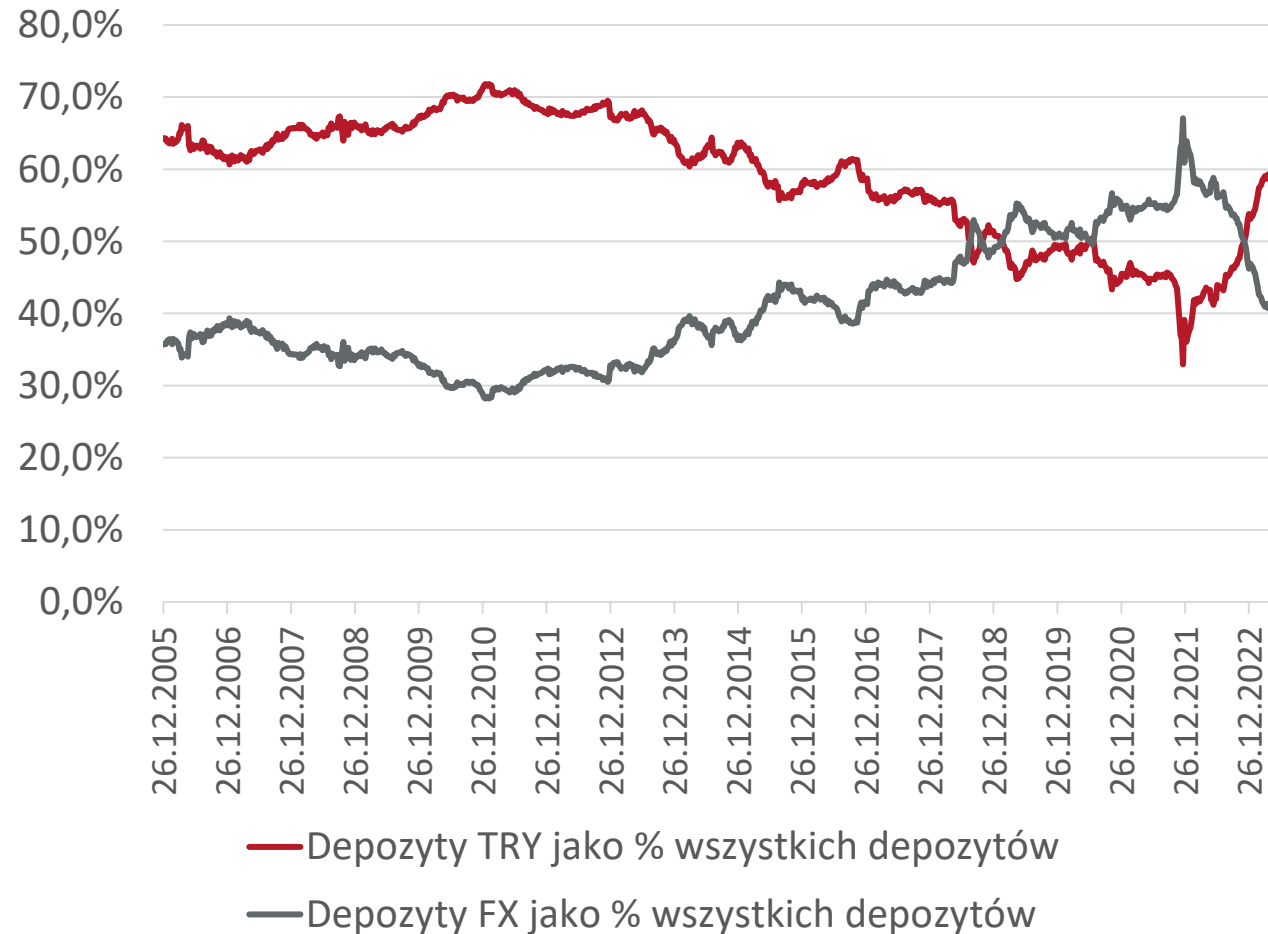


Źródło danych: Bank Centralny Turcji



Do grudnia 2021 r. rosła dolaryzacja i euroizacja gospodarki tureckiej. Dolaryzacja i euroizacja powstrzymana przez gwarancje dla depozytów w lirach. Ale narosłe gwarancje jeśli będą honorowane stanowią zagrożenie dla wypłacalności Turcji.

Depozyty TRY i FX jako % wszystkich depozytów



Wraz z deprecjacją waluty rósł udział depozytów i kredytów walutowych.

Depozyty walutowe przekroczyły wartość depozytów w lirze w marcu 2019 r. Od końcówki 2021 r. tendencja ta odwróciła się, na co wpływ miał wprowadzony przez rząd program ochrony depozytów złożonych w krajowej walucie.

Program (KKM) miał na celu zachęcenie posiadaczy walut obcych do wymiany środków na liry, a rachunki depozytowe oferowały znacznie wyższe oprocentowanie i gwarancję, wspieraną przez bank centralny i Skarb Państwa, na wypadek potencjalnych strat kursowych.

Oprocentowanie depozytów w lirach w ramach KKM nie może być niższe od obowiązującej stopy procentowej Banku Centralnego Turcji, w marcu 2023 r. została zniesiona „górną” granica oprocentowania.

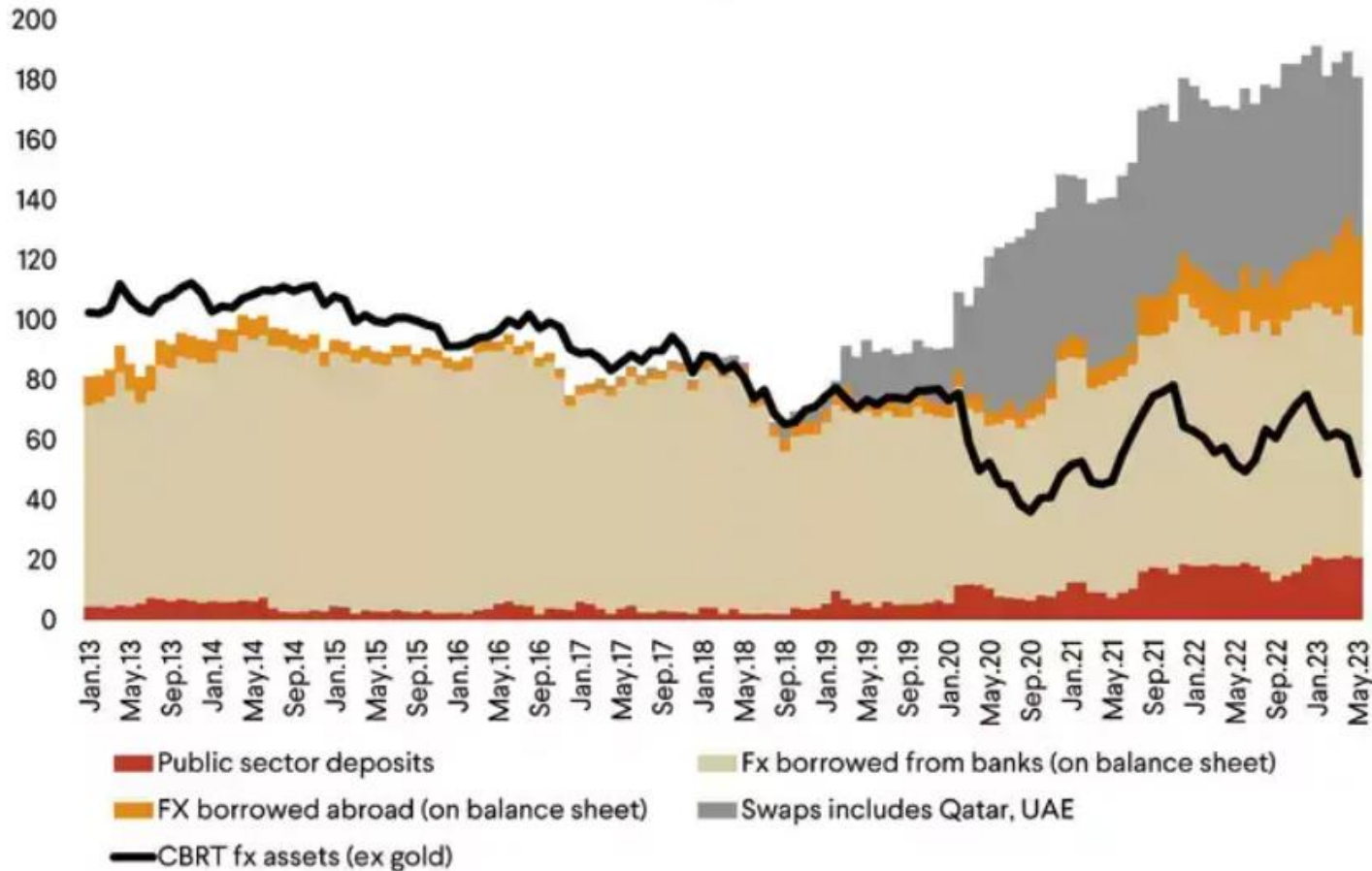
W maju 2023 r. wartość depozytów w ramach KKM wyniosła około 2,35 biliona TRY (~120 mld USD)\*. Oznacza to, że wartość depozytów prawie dwukrotnie przekracza poziom rezerw walutowych Banku Centralnego Turcji

\* źródło: Twitter ówczesnego Ministra Finansów Turcji (Nureddin Nebati)

# Waluta pożyczona przez Turcję od tureckich banków i rządów innych państw przewyższa rezerwy walutowe.



Estimated CBRT FX liabilities, USD Billion  
(Domestic banks plus Saudi Arabia, Qatar, and others)



Z analizy Council on Foreign Relations wynika, że Bank Centralny Turcji pożyczał duże ilości walut obcych od banków tureckich i innych rządów. Następnie wydał pożyczoną walutę na obronę tureckiej liry.

Skutek takich działań, pod pewnymi względami, może być gorszy niż standardowy kryzys fiskalny. Tureckie banki pożyczyły tak dużo BCT (a na mniejszą skalę także bezpośrednio rządowi), że nie są w stanie honorować krajowych depozytów w dolarach, gdyby Turcy kiedykolwiek poprosili o zwrot środków.

Źródło: Brad W.Sester, Council on Foreign Relations



## **Biuro Analiz PFR S.A.:**

*pawel.dobrowolski@pfr.pl*

*michal.kolasa@pfr.pl*

*andrzej.kochman@pfr.pl*