



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Sisältö

---

Turkin talous taas markkinamyllerrysten kourissa

---

3

# Turkin talous taas markkinamyllerrysten kourissa

TÄNÄÄN 13:00 • BLOGI •



KIRJOITTAJA

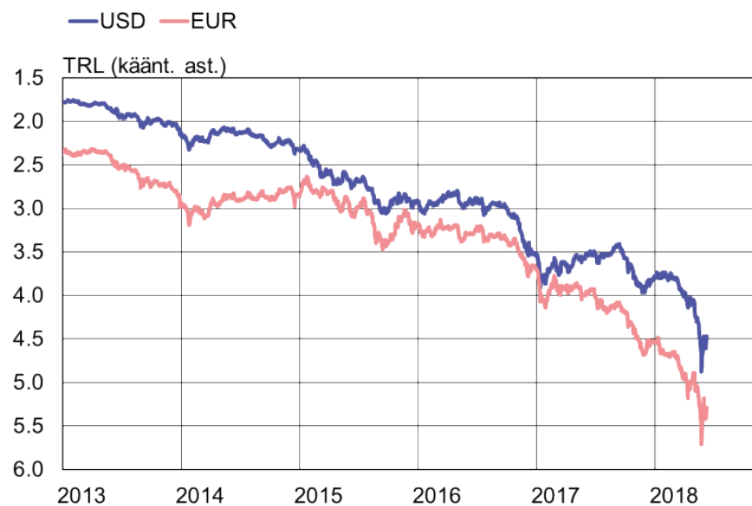
Heli Simola

Vanhempi ekonomisti

Turkki on ollut yksi eniten kansainvälisistä markkinamyllerryksistä kärsineistä nousevista talouksista tänä vuonna. Liira on viime viikkoina ollut 15–20 % heikompi vuoden alkuun verrattuna sekä dollariin että euroon nähden, ja Istanbulin pörssi-indeksi on pudonnut 15 % vuoden alusta. Heikon kehityksen on laukaissut Yhdysvaltain rahapolitiikan ja samalla globaalien likviditeettitilanteen kiristymisen, koska Turkin talous on hyvin herkkä kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehitykselle. Taustalla on Turkin talouden voimakas riippuvuus ulkomaisesta lyhytaikaisesta rahoituksesta. IMF arvioi Turkin ulkoiseksi rahoitustarpeeksi jälleen tänä vuonna noin 25 % BKT:stä.

Kuvio 1.

### Turkin liiran kehitys



Lähde: Macrobond.

8.6.2018  
eurojatalous.fi

Turkin vaihtotaseen alijäämä on taas paisunut mm. öljyn hinnan nousun vuoksi lähes 6 prosenttiin BKT:stä ja yksityisen sektorin ulkomainen velka on kasvanut reippaasti viimeisen vuoden aikana. Lisäksi Turkin talouden puskurit ulkoisten sokkien

pehmentämiseksi ovat melko rajalliset. Noin 90 mrd. dollarin valuuttavaranto (pl. kulta) kattaa esim. vajaan 5 kuukauden tuonnin ja alle 100 % lyhytaikaisesta ulkomaisesta velasta. Lisäksi suuri osa Turkin valuuttavarannosta koostuu pankkien varantovaatimuksia varten tallettamista varoista, joten nettomääräisesti tarkasteltuna Turkin puskurit ovat vielä huomattavasti pienemmät.

Turkkia on varoiteltu myös talouden ylikuumenemisestä. BKT:n kasvu kiihtyi viime vuonna yli 7 prosenttiin ja inflaatio on jälleen palannut kaksinumeroisiin lukemiin. Talouden kasvua on kiihdyttänyt julkisen sektorin menojen lisääminen aiemmin suunniteltua nopeammin talouden tukemiseksi heinäkuun 2016 epäonnistuneen vallankaappauksen jälkeen. Taloutta on elvytetty mm. erilaisilla verohelpotuksilla, luottotakuilla, palkkatuilla ja lisäämällä julkisen sektorin työntekijöiden määrää. Elvytys on kasvattanut myös valtion budjettialijäämää, joka on viime vuosina ollut noin 2 % BKT:stä. Siitä huolimatta Turkin valtio on edelleen suhteellisen maltillisesti velkaantunut, sillä viime vuoden lopussa valtion velka vastasi noin 28 % BKT:stä. Turkin luottoluokitus on kuitenkin kaikilla suurimmilla kansainvälisillä luokittajilla spekulatiivisessa luokassa ja Standard & Poor's alensi luokitustaan edelleen toukokuun alussa.

Talouskasvua on vauhdittanut myös luottojen ripeä lisääntyminen mittavien valtiontakuiden ja pankkien kevennettyjen makrovakaavaatimusten tukemana. Viimeisen vuoden aikana yritysluotot ovat kasvaneet noin 20 prosenttiin vuosivauhtia, vaikka vauhti onkin hieman hidastunut viime kuukausina. Valtion luottotakuurahaston takuuraja nostettiin viime vuonna yli kymmenkertaiseksi 250 mrd. liiraan (60 mrd. dollaria) ja se vastasi jo 7 % BKT:stä<sup>[1]</sup>. Rahastosta myönnetään takuita lähinnä pk-yritysten ja vientiyritysten luotoille. Rahaston takuurajasta pääosa myönnettiin viime vuonna ja loput tämän vuoden alussa. Viime vuoden yritysluottojen kasvusta lähes puolet koostui rahaston takaamista luotoista, ja niiden osuus liiramääräisten yritysluottojen kannasta oli vuoden lopussa jo lähes viidennes. Tänä vuonna rahaston luottojen kasvua tukeva vaikutus tulee kuitenkin olemaan pienempi, sillä vuoden aikana käytettävissä olevien luottotakuiden ylärajaksi on arvioitu 135 mrd. liiraa. Luottojen kasvua on lisäksi tukenut makrovakaavaatimusten löysentäminen syksyllä 2016, jolloin mm. vaatimuksia luottotappiovarauksista kevennettiin ja kulutusluottojen riskipainoja pienennettiin.

---

1. IMF (2018). IMF Country Report No. 18/110, April 2018; Sümer & Güngör (2018). The Role of KGF Guaranteed Loans in Terms of Access to Credit, Cost and Maturity, Central Bank of the Republic of Turkey Blog, March 2018.

Kuvio 2.

## Turkin pankkisektorin luottokanta



Lähde: Macrobond.

8.6.2018  
eurojatalous.fi

Turkin viime vuosien nopeat kasvuluvut ovat herättäneet markkinoilla myös jonkin verran epäilyjä tilastojen oikeellisuudesta, mutta mitään selviä merkkejä niiden manipuloinnista ei ole pystytty osoittamaan. Turkissa tehtiin vuoden 2016 lopussa mittava BKT-tilastoinnin uudistus, jossa tilastointimenetelmiin tuli useita muutoksia<sup>[2]</sup>. Niiden seurauksena viime vuosien BKT-luvut kohenivat huomattavasti niin tasoina kuin kasvussakin. Samalla Turkki nousi maailman nopeimmin kasvaneiden talouksien joukkoon, kun vuosien 2010–15 keskimääräinen BKT:n kasvu vahvistui uusien tilastojen valossa 5,2 prosentista peräti 7,4 prosenttiin. Kohentuneiden lukujen taustalla on arvioitu olevan pitkälti rakennusinvestointien aiemmin arvioitua huomattavasti voimakkaampi lisääntyminen mm. tilastojen valtavasti laajentuneen kattavuuden vuoksi.

Inflaatio on kiihtynyt huomattavasti viimeisen vuoden aikana nopeamman talouskasvun ja liiran heikentymisen myötä. Kuluttajahinnat ovat viime kuukausina nousseet 10–13 prosentin vuosivauhtia eli tuntuvasti keskuspankin 5 prosentin tavoitetta nopeammin, ja inflaatio-odotukset ovat kivunneet huomattavasti aiempaa korkeammalle. Markkinoilla on jo pidempään ollut huolia Turkin keskuspankin korkopolitiikan vaimeista reaktioista ja lisää epävarmuutta ovat aiheuttaneet presidentti Erdoğanin jälleen esittämät keskuspankin korkopolitiikkaa arvostelevat kommentit, joiden on markkinoilla tulkittu murentavan keskuspankin mahdollisuuksia itsenäiseen rahapolitiikkaan ja inflaation hillintään. Viime viikkoina Turkin keskuspankki on kuitenkin nostanut ohjauskorkoaan kahteen otteeseen yhteensä 4,25 prosenttiyksiköllä, joten se on nyt 17,75 %. Lisäksi keskuspankki uudisti kesäkuun alussa korkopolitiikkaansa siirtymällä yhteen

2. Muutosten tavoitteena oli saada Turkin tilastointi vastaamaan paremmin eurooppalaisia käytäntöjä. Samankaltaisten metodologisten muutosten yhteydessä myös monissa muissa maissa BKT-luvut ovat muuttuneet huomattavasti. Uudistusta käsittelee tarkemmin esim. Worldbank (2017). Turkey's GDP Revision: Understanding the Sources of Changes. Focus Note, February 2017.

ohjauskorkoon (viikon mittaisten repo-luottojen korko), mitä esim. IMF on jo pitkään suositellut rahapolitiikan tehostamiseksi.

Vahvasta kasvusta ja nopeasta inflaatiosta huolimatta työttömyys on Turkissa edelleen varsin korkealla. Työttömyysaste on laskenut, mutta pysynyt tänä vuonna edelleen yli 10 prosentissa. Samaan aikaan myös työhön osallistumisaste on Turkissa yhä suhteellisen matala (noin 53 %), koska naisista vain kolmannes on mukana työmarkkinoilla. Nuorten työttömyysaste on OECD:n arvion mukaan Turkissa noin 20 % eli OECD:n keskiarvoa korkeampi, mutta toisaalta selvästi pienempi kuin esim. eteläisissä EU-maissa. Etenkin virallisten työmarkkinoiden rakenteelliset jäykkyudet pitävät yllä korkeaa työttömyysastetta ja suhteellisen suuria epävirallisia työmarkkinoita.

Epävarmuutta Turkin talouskehitykseen aiheutuu edelleen myös poliittisista jännitteistä niin kotimaassa kuin naapurustossakin. Maassa vallitsee yhä poikkeustila heinäkuun 2016 epäonnistuneen vallankaappausyrityksen seurauksena ja valtava määrä etenkin julkisen sektorin työntekijöitä on pidätetty tai erotettu viroistaan epäiltynä yhteyksistä kaappausyritykseen. Aikaistetut presidentin- ja parlamenttivaalit on määrätty pidettäväksi kesäkuun lopulla. Presidentti Erdoğanin ja hänen hallitsevan AK-puolueensa asema on vahva, mutta poliittisten analyytikoiden mukaan vaalien lopputulos ei ole välttämättä itsestään selvä<sup>[3]</sup>. Maan kurdivähemmistön asemaan liittyvät kysymykset aiheuttavat edelleen jännitteitä, kuten myös Turkkiin lähialueilta virranneet 3,5 miljoonaa pakolaista. Lisäksi Syyriassa jatkuva sisällissota sekä Iranin tilanteeseen liittyvä epävarmuus kohottavat osaltaan myös Turkin kehitykseen liittyviä riskejä.

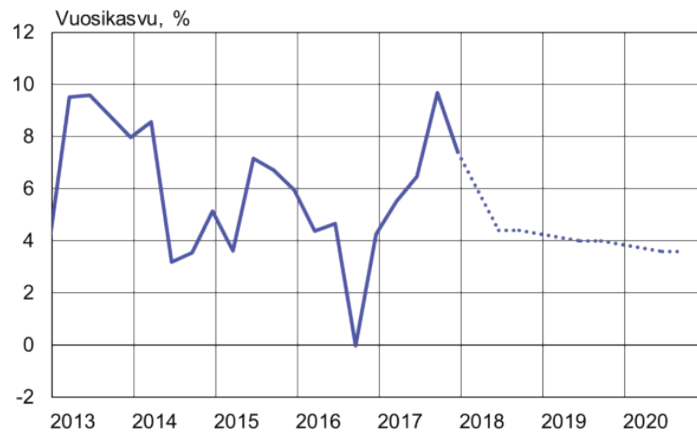
Turkki on kuitenkin kamppaillut samojen ongelmien kanssa jo vuosia ja toistaiseksi selvinnyt niistä jopa hämmästyttävän hyvin. Tuoreimmissa ennusteissa Turkin BKT:n odotetaan edelleen kasvavan 4–5 prosentin vauhtia lähivuosina. Riskit huomattavasti heikommasta kehityksestä ovat kuitenkin jälleen korkealla ja rakenteelliset uudistukset olisivat keskeisiä talouskasvun pidempiaikaisen kestävyuden kohentamiseksi.

---

3. Esim. Kirişci & Onaylı (2018). Does Turkey's Opposition Have a Chance at Beating Erdoğan's AKP in June? Brookings Blog, May 2018; Pierini (2018). Three Scenarios for Turkey's Elections, Carnegie Article, June 2018.

Kuvio 3.

### Turkin BKT:n kasvu ja IMF:n kasvuennuste



Lähteet: Macrobond ja IMF.

8.6.2018  
eurojatalous.fi

### Avainsanat

BOFIT, talous, Turkki