



# Atradius Landenrapport

Turkije – november 2014

# Turkije: Atradius STAR rating voor politiek risico\*:

## 5 (Matig risico) – Stabiel

\* De STAR rating werkt op een schaal van 1 tot 10, waarbij 1 staat voor het laagste en 10 voor het hoogste risico.

De 10 ratingstappen worden samengevoegd tot 5 algemene categorieën om hun interpretatie in termen van kredietkwaliteit te vergemakkelijken. Beginnende vanaf het gunstigste deel van het kwaliteitsspectrum, variëren die categorieën van 'laag risico', 'matig-laag risico', 'matig risico', 'matig-hoog risico' tot 'hoog risico' met een aparte score gereserveerd voor 'zeer hoog risico'.

In aanvulling op de 10-puntenschaal zijn aan elke stap op de schaal rating-modifiers verbonden: 'positief', 'stabiel' en 'negatief'. Dankzij de rating-modifiers is het mogelijk om verder te verfijnen en te differentiëren tussen landen in termen van risico.

## Overzicht

### Algemene informatie

Hoofdstad:	Ankara
Regeringsvorm:	Republiek
Munteenheid:	Turkse lira (TRY)
Bevolking:	77.3 miljoen
Status:	Hogermiddeninkomensland (bbp/per inwoner: 10.500 USD in 2014)

### Belangrijkste sectoren (2013, % van bbp)

Diensten:	65 %
Industrie:	26 %
Landbouw:	9 %

### Belangrijkste importlanden (2013, % van totaal)

Rusland:	10.0 %
China:	9.8 %
Duitsland:	9.6 %
Italië:	5.1 %
VS:	5.0 %

### Belangrijkste exportmarkten (2013, % van totaal)

Duitsland:	9.0 %
Irak:	7.9 %
VK:	5.8 %
Rusland:	4.6 %
Italië:	4.4 %

### Belangrijkste uitgaven van buitenlandse valuta

Metalen en aanverwante producten (16 %), minerale brandstoffen en aanverwante producten (14 %), chemische producten (13 %), machines (13 %).

### Belangrijkste bronnen van buitenlandse valuta

Export van textiel/kleding (18 %), metalen en aanverwante producten (16 %), auto's (12 %), mechanische en machine-uitrusting (8 %), landbouwproducten (7 %), toerisme, particuliere geldtransfers.

Kerncijfers:	2011	2012	2013	2014*	2015**
Bbp (miljoen USD)	774,754	788,300	820,207	796,900	866,012
Reële groei bbp (%)	8.8	2.1	4.0	2.9	3.4
Bbp per inwoner (USD)	10,604	10,653	10,878	10,486	11,291
Jaarlijkse inflatie (%)	6.5	8.9	7.5	8.9	7.1
Begrotingsevenwicht (% van bbp)	-0.6	-1.4	-1.5	-2.1	-1.9
Totale buitenlandse schuld (miljoen USD)	324,440	382,098	424,645	440,306	481,899
Buitenlandse schuld/bbp (%)	42	48	52	55	56
Buitenlandse schuld/XGS (%)	172	181	197	189	190
Kortetermijnschuld/inter. reserves (%)	104	104	120	126	131
Schuldratio (%)	33	30	31	24	20
Saldo lopende rekening (miljoen USD)	-75,092	-48,497	-65,061	-46,000	-51,100
Lopende rekening/bbp (%)	-9.7	-6.2	-7.9	-5.8	-5.9
Nom. wisselkoers versus USD (gemiddeld)	1.68	1.80	1.90	2.16	2.21
Internationale reserves (miljoen USD)	80,885	100,224	110,353	107,308	109,374
In maanden van goederenimport	4.0	5.1	5.3	5.1	4.8

\*raming \*\*prognose Bron: Economist Intelligence Unit (EIU), Internationaal Monetair Fonds (IMF)

## Politieke situatie: externe beveiligingsproblemen

**Staatshoofd:** President Recep Tayyip Erdogan (sinds augustus 2014)

**Regeringsleider:** Premier Ahmet Davutoğlu (sinds augustus 2014)

**Regeringsvorm:** Republikeinse parlementaire democratie en seculiere staat. Het leger heeft nog steeds enige politieke invloed.

### Groeiende politieke verdeeldheid in het land

De algemene verkiezingen van juni 2011 leverden een duidelijke overwinning op voor de religieus conservatieve Partij voor Rechtvaardigheid en Ontwikkeling (AKP), zij het met een kleinere parlementaire meerderheid: 327 van de 550 zetels. Daardoor kan de AKP voor de derde opeenvolgende termijn regeren met een absolute meerderheid. De AKP slaagde er echter niet in een tweederde meerderheid te halen in het parlement: de drempel voor grondwetswijzigingen. De nationalistische Republikeinse Volkspartij CHP en de pro-Koerdische Partij voor Vrede en Democratie wonnen extra zetels, maar blijven in de oppositie, evenals de extreemrechtse Nationalistische Bewegingspartij MHP.

In de afgelopen jaren is de AKP-regering er met succes in geslaagd om de politieke macht van het leger geleidelijk aan terug te dringen en de controle over de rechtbanken te vergroten. Een uitgebreide herschikking van de legertop heeft de positie van de burgerregering, in het bijzonder die van premier Erdogan, verder versterkt.

Wat sommigen zien als Erdogan die zijn eigen pro-islamitische ideologie doordrukt, ergert een groeiend deel van de bevolking, vooral in de steden. De protesten in Istanbul in de zomer van 2013 waren een weerspiegeling van deze groeiende ontevredenheid, terwijl Erdogan een overwinning behaalde in de eerste rechtstreekse presidentsverkiezingen in augustus van dit jaar, kreeg hij slechts 52 % van de stemmen.

## Verhoogde conflicten in de regio beïnvloeden de Turkse veiligheid

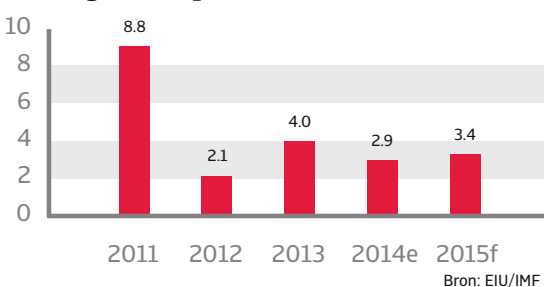
Als gevolg van die trage vooruitgang is de voorheen algemeen verbreide steun van de bevolking voor een toetreding tot de EU duidelijk afgenomen. Terwijl de AKP onder Erdogan aanvankelijk druk uitoefende om de onderhandelingen te starten, is er sindsdien een gedeeltelijke verschuiving in de buitenlandse politiek merkbaar, de partij richt zich nu meer op de relaties met het Midden-Oosten en Centraal-Azië, met de bedoeling de politieke en economische banden met de landen in die regio's aan te halen en haar invloed in deze regio's te versterken.

De voorheen goede betrekkingen met Israël zijn echter verslechterd vanwege meningsverschillen over het Palestijnse conflict en de verandering van het regime in Egypte. Turkije heeft een duidelijk anti-Assad standpunt ingenomen in de Syrische burgeroorlog en ondersteunt de oppositie stevig. Dit is ongetwijfeld de reden waarom de Syrische regering haar stilzwijgende steun aan de Koerdische Arbeiderspartij (PKK) heeft hervat. Samen met de hardere houding van Ankara ten aanzien van de Koerdische kwestie, heeft dit sinds juli 2012 geleid tot nieuwe gewelddadige confrontaties tussen de PKK en de Turkse strijdkrachten. De anti-Assadhouding van Turkije heeft ook de betrekkingen met buurland Iran geschaad.

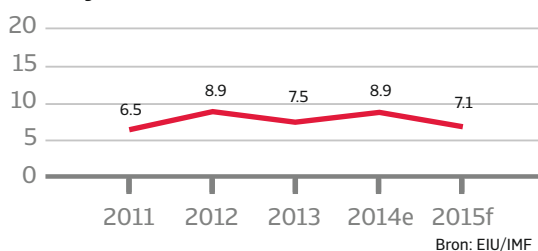
Inmiddels zijn de geopolitieke risico's in 2014 aanzienlijk toegenomen als gevolg van de snelle winst van de jihadi groep Islamitische Staat (IS) in buurland Irak (de op één na grootste exportmarkt van Turkije) en Syrië. Bijgevolg is de veiligheidssituatie in het zuidoostelijke deel van het land verslechterd door een massale toestroom van vluchtelingen uit Syrië en gevechten dicht bij de grens. De ambivalente houding van Turkije met betrekking tot de door de VS geleide coalitie tegen IS heeft geleid tot spanningen met de VS en de EU. Dit heeft veel te maken met de interne politiek van Turkije: vooral de angst voor een toename van de politieke en militaire slagkracht van de PKK als gevolg van het aanhoudende conflict in Syrië.

## Interne economische situatie: lagere en meer evenwichtige groei

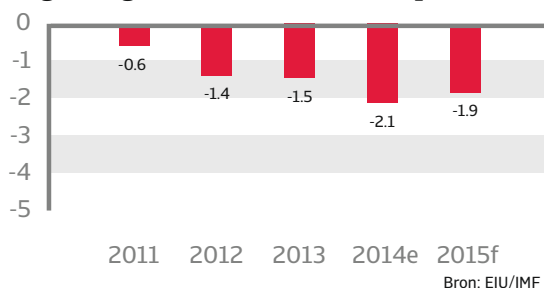
Reële groei bpb (%)



Jaarlijkse inflatie (%)



Begrotingsevenwicht (% van bpb)



## **Structurele zwakheden duiken opnieuw op**

In de afgelopen tien jaar kende Turkije een indrukwekkende economische vooruitgang. Met politieke stabiliteit sinds 2002, toen de AKP aan de macht kwam, heeft het land een hogere bbp-groei gekend dan het Europese gemiddelde, terwijl het reële inkomen per inwoner sterk is toegenomen. Een snel groeiende bevolking van meer dan 75 miljoen en de stijgende welvaart hebben Turkije in een van de meest prominente landen onder de opkomende markten veranderd.

Sinds 2013 zijn de structurele economische zwakheden van Turkije echter weer opgedoken, waaronder een hardnekkig hoge inflatie, grote bruto behoefte aan externe financiering, zware afhankelijkheid van volatiele instroom van investeringskapitaal en een relatief zwakke internationale liquiditeit – in combinatie met verhoogde politieke risico's. De Turkse munt verloor fors in 2013, toen investeerders geld terugtrokken uit de opkomende markten die het meest kwetsbaar worden geacht voor de uiteindelijke terugtrekking van de Amerikaanse monetaire stimulus. Als gevolg hiervan wordt Turkije geconfronteerd met breder wordende tekorten op de lopende rekening en een inzakkende munt die het een plaats bezorgt onder de zogenoemde „Fragile Five“ naast India, Indonesië, Zuid-Afrika en Brazilië.

## **Groeivertraging in 2014**

Na een uitgesproken vertraging van de economie in 2012, veerde Turkije's bbp in 2013 weer op met 4,0 %. Toch heeft de economie dit jaar weer stoom verloren als gevolg van een lagere exportgroei en afnemende particuliere consumptie en investeringen, beide beperkt door hogere rente op leningen en een gedevalueerde munt die de invoer duurder maakte. Tijdens het tweede kwartaal vertraagde de economische groei tot 2,1 % jaar-op-jaar en verloor zelfs 0,5 % in vergelijking met het vorige kwartaal. Algemeen wordt voor dit jaar een economische groei van slechts 2,9 % verwacht.

## **De hoge inflatie blijft een probleem**

Turkije kampt met structurele economische knelpunten. Turkije is een netto-importeur van energie/grondstoffen en is daarom erg gevoelig voor de ontwikkeling van de prijzen op de wereldmarkt: een situatie die nog erger wordt door de volatiliteit van de Turkse lira. Dit draagt bij aan de structureel hoge inflatie, die naar verwachting in 2014 bijna 9 % zal bereiken, ver boven de 5 % die de centrale bank als doel had gesteld.

## **Economisch beleid: toenemende bezorgdheid over politieke druk op de centrale bank**

De overheidsfinanciën zijn gezond, met in 2014 en 2015 een klein tekort van circa 2 % van het bbp. De overheidsschuld blijft gematigd op 40 % van het bbp.

Er is echter wel een groeiende bezorgdheid over de richting van het economisch beleid. In januari 2014, met het inzakken van de lira, verhoogde de centrale bank haar belangrijkste rentetarief tot 10 % (van 4,5 %). De onzekerheid over het Turkse economische beleid groeide toen de centrale bank de rente terugbracht tot 8,25 %, met het zicht op de presidentsverkiezingen in augustus 2014, ondanks dat de inflatie boven het streefcijfer lag (ruim 9 % tegen een streefcijfer van 5 %) en ondanks de lopende geldontwaarding. Dit leidde tot twijfels over de onafhankelijkheid van de centrale bank, want de Turkse regering had herhaaldelijk de wens geuit de kosten van leningen laag te houden om de groei te stimuleren. Het lijkt erop dat de centrale bank heeft toegegeven aan de politieke druk en dit zal waarschijnlijk niet veranderen vóór de algemene verkiezingen in juni 2015.

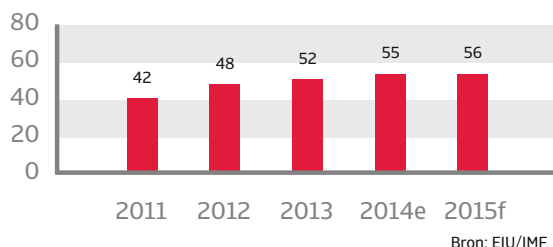
In het algemeen is het tempo van hervormingen op de arbeidsmarkt, in de sociale zekerheid en bij de belastingdienst nog steeds te langzaam om de structurele werkloosheid en wijdverbreide 'informele' economische activiteiten aan te pakken. Ook de overgang naar de privatisering van de staatsbanken en de energiesector verloopt te traag.

## **Energiesituatie**

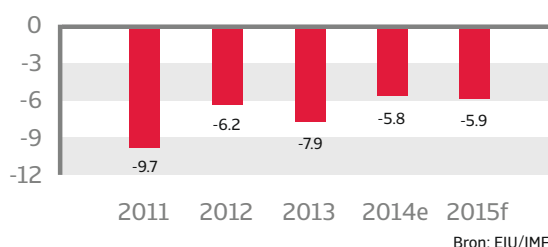
Deze is vrij slecht, want 95 % van de olie moet worden geïmporteerd. Turkije heeft grote bruinkoolreserves. Hydro-elektriciteit is goed voor 28 % van de elektriciteitsproductie.

# Externe economische situatie: hoge behoefte aan externe financiering

## Buitenlandse schuld/bbp (%)



## Lopende rekening/bbp (%)



## Buitenlandse schuld

Niveau:	Hoog: 440 miljard USD in 2014 (55 % van het bbp en 189 % van de export van goederen en diensten)
Structuur:	Goed, hoog aandeel op lange termijn (ongeveer 70 %)
Schuldratio:	In 2014 vrij hoog op 24 %, maar dit zal naar verwachting in 2015 dalen tot 20 %.
Opmerkingen:	Ongeveer tweederde van de buitenlandse schuld is aangegaan door de privésector.

## Betalingsbalans

Handelsbalans:	Zeer grote tekorten
Lopende rekening:	Structureel grote tekorten van circa 6 % van het bbp
Kapitaalrekening:	Grote overschotten
Totale rekening:	Negatief in 2014

## Internationale reserves – in maanden van import (cif)

Nog voldoende, ca. 107 miljard USD / 5 maanden importdekking in 2014, maar krap qua dekking van de externe financieringsbehoefte en de voorraad aan kapitaalsinvesteringen. De netto buitenlandse activa zijn aanzienlijk verzwakt.

## Blotleggen van de economische kwetsbaarheid

De achilleshiel van de Turkse economie blijft het aanhoudende tekort op de lopende rekening en de financiering ervan door kapitaalsinvesteringen en schuld. In 2014 en 2015 zal het tekort op de lopende rekening naar verwachting verbeteren (geholpen door de lagere energieprijzen), maar nog steeds hoog blijven, op iets minder dan 6% van het bbp, want de spaarquote blijft laag. Toenemende buitenlandse schuld en aanzienlijke kapitaalimport (directe buitenlandse investeringen en portfoliokapitaal) zijn nodig om het hoge tekort op de lopende rekening te dekken. Aangezien een groot deel van dat tekort gefinancierd wordt met volatiele portfolio-investeringen op korte termijn, maakt dit de economie zeer kwetsbaar voor elke opleving van negatief sentiment op de financiële markten, wat tot een massale terugtrekking zou kunnen leiden.

Daardoor is de lira erg kwetsbaar. Bovendien is er de groeiende onzekerheid over de onafhankelijkheid van de centrale bank inzake beslissingen over het monetair beleid, zoals te zien is in de aanloopperiode naar de presidentsverkiezingen van dit jaar. De lira is in nominale waarde met ongeveer 20% in waarde gedaald en 10% in reële termen ten opzichte van de USD sedert mei 2013, toen de US Federal Reserve begon met het uitfasen van haar expansieve monetaire beleid en beleggers vervolgens hun kapitaal op korte termijn uit Turkije en andere opkomende markten terugtrokken.

# Vooruitzicht: grote politieke en economische uitdagingen blijven bestaan

## 2015 parlementsverkiezingen hangen in de lucht

Tijdens de volgende parlementsverkiezingen, gepland voor 2015, heeft de AKP een goede kans om opnieuw te winnen, aangezien de oppositiepartijen zwak en verdeeld blijven, op voorwaarde dat de verschillende fracties binnen de AKP (hardliners en meer hervormingsgezinde leden) bij elkaar willen blijven. Een belangrijke vraag is of de AKP in staat zal zijn om een tweederde meerderheid te verkrijgen en de grondwet zal kunnen wijzigen om de bevoegdheden van het voorzitterschap te verhogen. Zo niet, dan zal de AKP waarschijnlijk de steun van de Koerdische parlementsleden nodig hebben voor het herzien van de grondwet. Bovendien zal dergelijke steun afhangen van de vraag of de vredesbesprekingen met de PKK op koers blijven en of de gebeurtenissen in Syrië het vredesproces mogelijk zullen verstoren.

Er is geen einde in zicht voor de Syrische burgeroorlog en de politieke situatie in Irak zal zeer instabiel blijven, waardoor de veiligheidssituatie aan de zuidelijke en oostelijke grenzen van Turkije voorlopig gespannen zal blijven.

## De economie blijft kwetsbaar voor een veranderend marktsentiment

De economische groei zal in 2015 naar verwachting tot 3,4 % stijgen. In de komende maanden zal de groei ondersteund worden door een inschikkelijk fiscaal beleid, de recente renteverlagingen en een stijging van de buitenlandse vraag veroorzaakt door de zwakkere lira.

Veel zal afhangen van de toekomstige ontwikkelingen in de eurozone, die goed is voor bijna 50 % van de export van Turkije en haar belangrijkste investeringsbron is.

De structurele problemen van Turkije zullen voorlopig blijven bestaan: terwijl de inflatie volgend jaar naar verwachting tot 7 % zal afnemen, blijft deze hardnekkig hoog, net als het tekort op de lopende rekening, op 6 % van het bbp. Zodoende blijft het land erg aangewezen op de financiële markten om haar grote financiële gaten te dichten en blijft daardoor gevoelig voor elk negatief marktsentiment. Zoals gezegd is een groot deel van de benodigde investeringen op korte termijn en dus volatiel, dit kan ook leiden tot meer fluctuaties in de wisselkoers van de lira.
















Desondanks blijft de solvabiliteit voorlopig redelijk. Alleen een massieve depreciatie van de lira, tot 30 % in reële termen, zou een ernstige bedreiging kunnen vormen voor de externe houdbaarheid van de schuld in Turkije en dit wordt niet verwacht in de komende 12 maanden.

## Meer hervormingen nodig om de groei op lange termijn in stand te houden






De toekomstige winstcapaciteit van de Turkse economie wordt beperkt door macro-economische onevenwichten die verband houden met hoge kredietgroei, hoge inflatie en een groot extern tekort, in combinatie met structurele problemen in verband met de lage spaarquote en zwakke punten van het concurrentievermogen, wat de BDI-instroom beperkt. Het investeringsklimaat wordt ook gehinderd door een zwak rechtssysteem en een inflexibele arbeidsmarkt. Zonder structurele hervormingen die de besparingen verhogen, de afhankelijkheid van ingevoerde energie verminderen en het investeringsklimaat verbeteren, zal de potentiële groei van Turkije dalen tot 3 % - 3,5 % per jaar. Er worden echter geen grote structurele hervormingen verwacht voor de algemene verkiezingen, volgend jaar in juni.

# Vooruitzichten prestaties Turkse sectoren

November 2014

Landbouw	Automotive/ Transport	Chemie/Farma	Bouw	Bouwmaterialen
				
Duurzame consumptiegoederen	Elektronica/ICT	Financiële diensten	Voeding	Machines/ Engineering
				
Metal	Papier	Diensten	Staal	Textiel
				

				
Uitstekend	Goed	Redelijk	Matig	Guur

## Sectorgebonden prestaties: textiel en kunststoffen hebben het nog steeds moeilijk

**Financiën:** Het bankwezen is nog steeds robuust, met een hoge solvabiliteitsratio van ongeveer 16 % (september 2014), een gezonde winstgevendheid en een transparante kredietportefeuille. Niet-presterende kredieten bleven in september 2014 stabiel op 2,9 %. De financiële sector is echter blootgesteld aan wisselkoers- en herfinancieringsrisico's (zie hierboven), zowel rechtstreeks als via het zakenleven.

**Autosector:** De op één na grootste exportsector van Turkije en een belangrijke afnemer van verschillende andere sectoren. De productie van voertuigen en reserveonderdelen is sinds 2010 aanzienlijk gestegen, voornamelijk als gevolg van de buitenlandse vraag.

**Staal/metalen:** De grotere vraag van de auto-, machine- en bouwsector, samen met de algemene economische groei, hebben de sector geholpen.

**Textiel:** Nog steeds bijzonder kwetsbaar door een combinatie van overcapaciteit, gebrek aan merkproducten, lage kapitalisatie, een dalende binnenlandse en buitenlandse vraag, concurrentie uit het Verre Oosten en ongeveer 7 % niet-presterende bankleningen.

**Chemische/farmaceutische producten:** Terwijl de productie en distributie van farmaceutische producten stabiel en sterk blijven, wordt de kunststofsector geconfronteerd met vergelijkbare structurele problemen als de textielsector.



Hebt u dit landenrapport met interesse gelezen? Kijkt u dan ook eens op onze website [www.atradius.nl](http://www.atradius.nl). U vindt hier nog meer Atradiuspublicaties die zich richten op de mondiale economie, waaronder meer landenrapporten, sectoranalyses, advies over creditmanagement en artikelen over actuele businessstopics.

Actief op Twitter? Volg [@atradiusNL](https://twitter.com/atradiusNL) of zoek op [#landenrapport](https://twitter.com/hashtag/landenrapport) om up to date te blijven met de nieuwste versie.

### Volg Atradius op Social Media



[@atradiusNL](https://twitter.com/atradiusNL) [Atradius-Nederland](https://www.linkedin.com/company/atradius-nederland) [atradiusNL](https://www.youtube.com/channel/UCatradiusNL)

### Disclaimer

Dit rapport wordt louter ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als enige aanbeveling aan de lezer(s) met betrekking tot een specifieke transactie, investering of strategie. Lezers zijn zelf verantwoordelijk voor het nemen van commerciële en andere beslissingen omtrent de verstrekte informatie. Hoewel Atradius al het noodzakelijke heeft gedaan om te verzekeren dat de informatie in dit rapport verkregen is van betrouwbare bronnen, kan Atradius niet verantwoordelijk gesteld worden voor fouten of omissies, of voor de resultaten verkregen door gebruik van deze informatie. Alle informatie in dit rapport wordt gegeven 'zoals ze is', zonder garantie op volledigheid, accuraatheid, tijdsgebondenheid, of op de resultaten verkregen door gebruik van het rapport, en zonder garantie van enige soort, uitdrukkelijk of geïmpliceerd. In geen geval zal Atradius, haar gerelateerde partners of corporaties, of de partners, agenten of werknemers hiervan verantwoordelijk gesteld kunnen worden voor enige genomen beslissing of actie die zij zouden nemen op basis van de in dit rapport verstrekte informatie om het even welke schade het betreft, zelfs wanneer vooraf geïnformeerd over de mogelijke negatieve gevolgen.

Copyright Atradius N.V. 2014

Atradius  
David Ricardostraat 1- 1066 JS Amsterdam  
Postbus 8982 - 1006 JD Amsterdam  
Nederland  
Tel. 020 553 9111  
[info@atradius.nl](mailto:info@atradius.nl)  
[www.atradius.nl](http://www.atradius.nl)