



Valuta

16. august 2011

Valutaudsigt Tyrkiet

**Trods global vækstafmatning
blomstrer den tyrkiske økonomi
fortsat ...**

**... med større og større under-
skud på betalingsbalancens lø-
bende poster som følge**

**Centralbanken må hæve renten
på sigt for at lægge en dæmper
på økonomien**

Meget overraskende har den tyrkiske centralbank besluttet at sænke styringsrenten i lyset af den omsiggribende gældskrise i euro-zonen og det mere dystre globale vækstbillede. Dette har svækket TRY markant. Selvom ændringen blev fulgt op af en indsnævring af forskellen mellem ind- og udlånsrenten, idet overnight udlånsrenten blev mere end tredoblet, så var dette bestemt ikke lige, hvad vi havde forventet. Når den tyrkiske økonomi i årets første kvartal vokser med imponerende 11 % i forhold til året før og inflationen ligger betydeligt over målsætningen på 5,5 procent, samtidig med at underskuddet på betalingsbalancens løbende poster vokser eksplosivt, så er det svært at se, hvordan den tyrkiske centralbank kan komme udenom renteforhøjelser i det kommende år. Dette vil resultere i, at valutaen på sigt igen vil blive styrket overfor EUR.

Selvom den globale vækstnedgang også vil ramme den tyrkiske økonomi, så vil der fortsat være basis for en solid økonomisk vækst i Tyrkiet. Væksten vil være drevet af den indenlandske efterspørgsel, hvilket smitter af på importen, der også vil buldre af sted. Eksporten har hidtil udvist et mere behersket væksttempo, og en global vækstafmatning vil helt sikkert dæmpe dette yderligere. Konsekvensen af dette handelsmønster er, at der måned for måned er og fortsat vil være et rekordstort underskud på handelsbalancen.

Der er ingen tvivl om, at Tyrkiets største økonomiske problem er underskuddet på betalingsbalancens løbende poster, der udbygges kraftigt af de fortsatte underskud på handelsbalancen. Da Tyrkiet har haft et underskud på de løbende poster lige så langt øjet rækker tilbage i tiden, så er det nu strengt påkrævet, at der gøres noget ved problemet. En mulig løsning kunne være en svækkelse af valutaen for at fremme eksporten, men en sådan svækkelse har centralbanken (og regeringen) allerede fået uden den ønskede effekt i form af mindskelse af underskuddet overfor udlandet.

Når man dertil lægger, at Tyrkiet har en inflation, der klart ligger over målsætningen, så er det svært at se, hvordan den tyrkiske centralbank kan komme udenom traditionelle rentestigninger i et forsøg på at få dæmpet den efterspørgselsdrevne indenlandske aktivitet og dermed importen. Efter den seneste sænkning af renten må det forventes, at centralbanken vil vente lidt og se, hvordan udviklingen bliver, men de kan ikke vente for længe med at gøre noget ved problemerne, og vi forventer derfor, at styringsrenten hæves først i det nye år. På trods af dette forventer vi, at den globale uro omkring gældskrise og frygten for en omfattende vækstafmatning vil dominere TRY det næste halve års tid, hvorefter de forventede rentestigninger i løbet af foråret 2012 vil føre til en styrkelse af TRY overfor EUR.

	2010	2011f		2012f		Seneste
		Sydbank	IMF	Sydbank	IMF	YoY
BNP	8,9 %	8,0 %	4,6 %	5,0 %	4,5 %	11,0 % (Q1)
Inflation, CPI	6,4 %	6,5 %	5,7 %	6,3 %	6,0 %	6,31 % (juli)

Tidshorisont	Valutaprognose EUR/TRY	Terminskurs	Renteprognose (styringsrente)	Markedsforventninger
Spot	2,55 (2,35)	-	5,75 % (6,25 %)	-
3 måneder	2,70 (2,40)	2,58	5,75 % (6,25 %)	6,50
6 måneder	2,70 (2,25)	2,63	6,75 % (7,25 %)	6,75
12 måneder	2,50 (2,05)	2,68	7,75 % (8,25 %)	7,50

Tallene i parentes angiver skønnene i seneste udgave af Valutaudsigten.

Denne analyse er udarbejdet af:
Michael H. J. Stæhr
Chefanalytiker
tlf. 74 37 44 71
michael.staehr@sydbank.dk

sydbank.dk
Makroøkonomisk analyse

Sydbank

EUR/TRY

Endnu en nedsættelse af styringsrenten oveni de to foregående har ført til en voldsom svækkelse af valutaen overfor både USD og som i figuren EUR. Centralbanken har desuden indtil videre indstillet sine opkøb af USD i valutamarkedet og har skabt øget likviditet i markedet ved nedsættelse af flere af reserverkravene på bankerne.

BNP (% YoY)

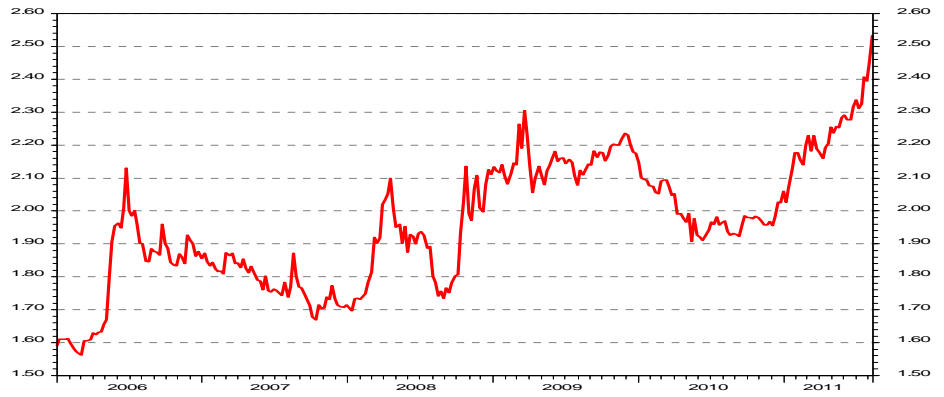
Den økonomiske vækst er tilbage på sporet med en tocifret vækstrate i første kvartal 2011 efter et dyk i den økonomiske vækst i andet og specielt tredje kvartal af 2010. Væksten trækkes af især den indenlandske efterspørgsel, mens eksporten stadig halter langt efter importen. Dette betyder et vedvarende og ekspanderende underskud på handelsbalancen, og dermed fortsat store problemer med betalingsbalancens løbende poster.

Inflation og inflationsmål (blå) (% YoY)

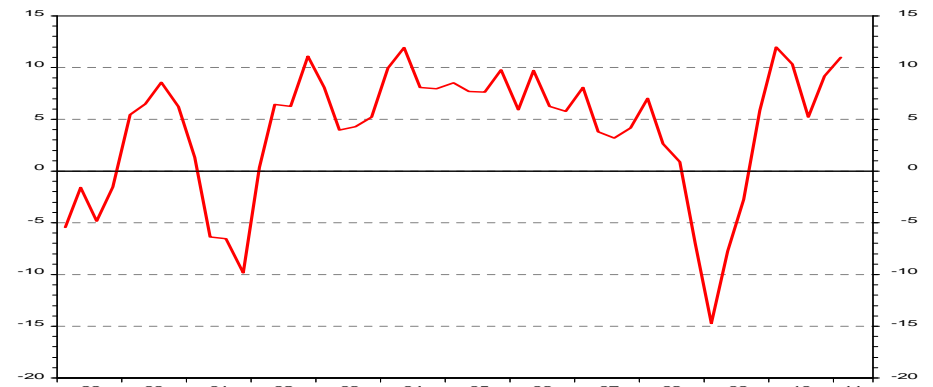
Centralbanken så i slutningen af 2010 og starten af 2011 ud til at have fået styr på inflationen, men den seneste udvikling tyder på, at inflationsmålsætningen er sat på standby for en tid.

Styringsrente (%)

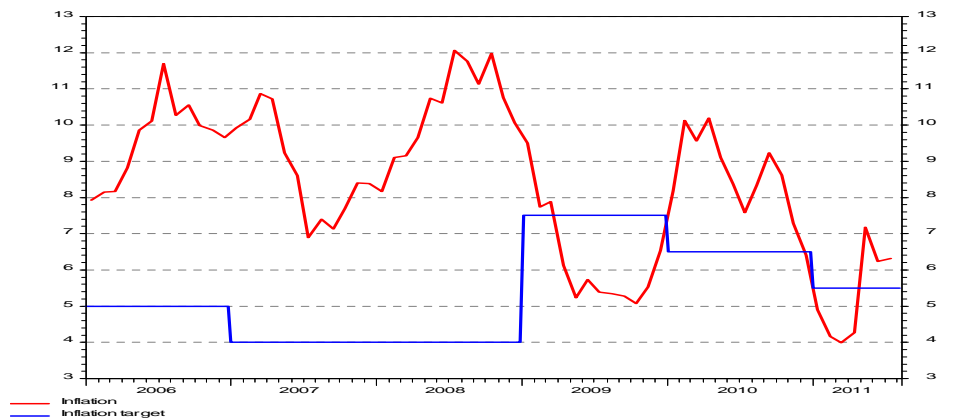
Styringsrenten i Tyrkiet har siden maj sidste år været en-uges repo renten (rød) i stedet for den tidligere anvendte overnight lånerente (blå). I starten af august fulgte endnu en rentesænkning de to tidligere i hhv. december (50bp) og januar (25bp) – denne gang i et forsøg på at mindske risikoen for en recession. Samtidig blev overnight lånerenten hævet med 350 basispoint til 5 procent for at begrænse den potentielle risiko for udsving nedad i de korte renter.



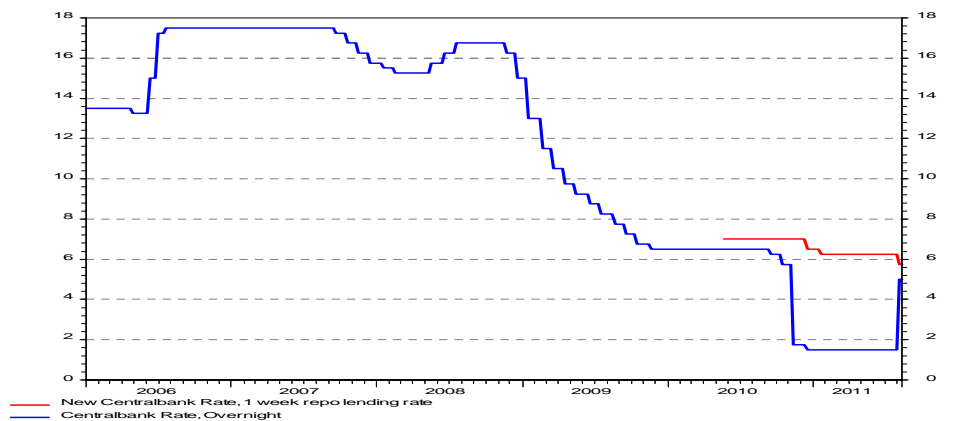
Source: Thomson Reuters Datastream



Source: Thomson Reuters Datastream



Source: Thomson Reuters Datastream



Source: Thomson Reuters Datastream

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.