



# Valuta

24. januar 2011

Valutaudsigt Tyrkiet

Den tyrkiske økonomi oplever  
en fantastisk vækst ...

... men opbygger større og større  
underskud på handlen med  
udlandet

... hvorfor centralbanken søger  
at svække TRY ...

... og stramme bankernes re-  
servekrav

... men for at opretholde sin in-  
flationsmålsætning må central-  
banken hæve renten på sigt

Efter en økonomisk vækst på små 9 % i 2010, så fortsætter den tyrkiske økonomi sin imponerende udvikling med at rejse sig ovenpå recessionen. Den økonomiske vækst i år bliver ikke helt så imponerende, som sidste år, og der er stadig nogle problemer, der skal løses. Meget overraskende har den tyrkiske centralbank senest sænket styringsrenten for anden gang på to måneder i forsøget på at svække valutaen og derved få forbedringer på handelsbalancen. Vi forventer ikke, at centralbankens forsøg på at svække valutaen på denne måde kan fortsætte, og effekten vil ikke være varig, idet tyrkisk økonomi grundlæggende er inde i en stærk og positiv udvikling, hvorfor vi forventer valutaen igen bliver styrket overfor EUR.

Den tyrkiske økonomi kommer ud af 2010 med en imponerende vækst, der er bredt fundet i økonomien med det private forbrug voksende med 8-9 % og investeringerne med 3-4 gange så meget, og en offentlig sektor i rimelig fin stand. Til gengæld er eksporten, der voksede pænt i starten af 2010, løjet kraftigt af sidst på året, mens importen, der steg voldsomt i starten af 2010, vokser knapt så hurtigt på det seneste.

Sidstnævnte udvikling giver anledning til Tyrkiets i øjeblikket største økonomiske problem, nemlig underskuddet på betalingsbalancens løbende poster, der har udvist underskud så langt øjet rækker. Det månedlige underskud er efterhånden af et sådant omfang, at det er strengt nødvendigt, at der gøres noget ved det. Centralbanken forsøgte sig hen over sommeren og først på efteråret med store opkøb af USD mhp. at svække den tyrkiske lira og derved forbedre den tyrkiske konkurrenceevne. En strategi, der imidlertid ikke så ud til at have den ønskede effekt.

Det er i lyset af dette, at centralbankens seneste udspil omkring nedsættelsen af styringsrenten og opstramningen af bankernes reservekrav skal ses. Rentenedsættelsen skal svække liraen, hvilket vil gavne eksporten og fordyre importen, hvorfor denne bør falde på sigt. Samtidig skal skærpelsen af reservekravene til bankerne lægge en dæmper på den del af det private forbrug, der er drevet af de lempelige kreditvilkår.

Centralbanken fik i 2010 inflationen under kontrol, men den svagere lira og generelt stigende råvarepriser vil uundgåeligt give anledning til stigende inflation hen igennem året, hvorfor vi forventer, at centralbanken vil hæve styringsrenten, så snart de har set en effekt på eksporten af den svagere lira, og inden inflationen kommer ud af kontrol. Dette vil igen styrke TRY overfor EUR.

|                | 2010f | 2011f   |       | 2012f   |     | Seneste<br>YoY |
|----------------|-------|---------|-------|---------|-----|----------------|
|                |       | Sydbank | IMF   | Sydbank | IMF |                |
| BNP            | 9,0 % | 5,5 %   | 4,5 % | 5,0 %   | NA  | 5,5 % (Q3)     |
| Inflation, CPI | 6,4 % | 5,5 %   | 6,5 % | 7,0 %   | NA  | 6,4 % (jan.)   |

| Tidshorisont | Valutaprognose<br>EUR/TRY | Terminskurs | Renteprognose<br>(styringsrente) | Markedsforventninger |
|--------------|---------------------------|-------------|----------------------------------|----------------------|
| Spot         | 2,14 (1,98)               | -           | 6,25 % (7,00 %)                  | -                    |
| 3 måneder    | 2,10 (1,96)               | 2,15        | 6,50 % (7,00 %)                  | 6,50 %               |
| 6 måneder    | 2,05 (1,90)               | 2,18        | 6,75 % (7,00 %)                  | 6,75 %               |
| 12 måneder   | 2,05 (1,90)               | 2,22        | 7,25 % (7,25 %)                  | 8,00 %               |

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

Tyrkiet startede andet halvår 2010 med en relativ stabilisering af valutaen forårsaget af centralbankens aktiviteter i valutamarkedet ved betragtelige opkøb af USD. Den ønskede svækkelse af valutaen udeblev, hvorfor centralbanken af to omgange har sat styringsrenten ned og strammet reservekravene til bankerne.

## BNP (% YoY)

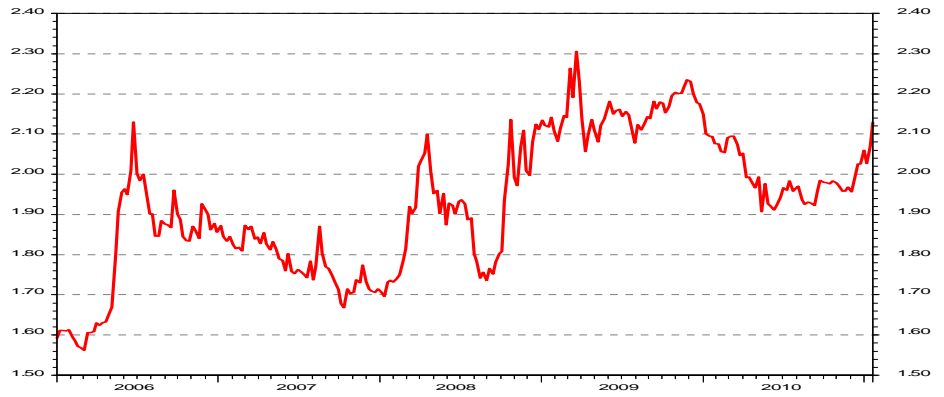
De to cifrede vækstrater i BNP fra begyndelsen af 2010 er blevet afløst af en lidt lavere vækst i tredje kvartal. Den indenlandske efterspørgsel har vist imponerende styrke, mens det har knebet betydeligt mere med eksporten. Centralbankens tiltag forsøger at begrænse det kredittrevne private forbrug og sikre øget eksport til gavn for handelsbalancen. Vi forventer, at den årlige vækst i BNP stabiliserer sig på et niveau omkring 5-6 % i 2011.

## Inflation og inflationsmål (blå) (% YoY)

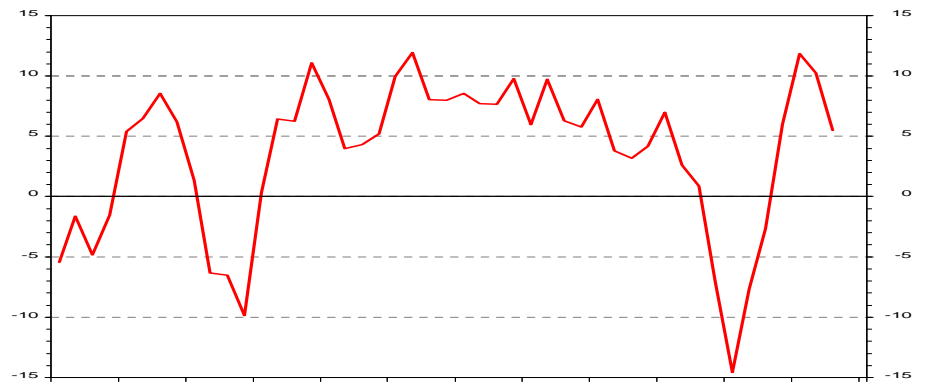
Centralbanken har efterhånden fået inflationen under kontrol. Og inflationen faldt i de sidste måneder af 2010 lige præcis tilstrækkeligt til, at den kom ned under centralbankens målsætning for 2010, der var på 6,5 %. Målsætningen for 2011 er på 5,5 %, og centralbanken synes ret opsat på at nå dette mål. Imidlertid vil svækkelsen af valutaen og øgede råvarepriser bidrage til øget inflation på sigt.

## Styringsrente (%)

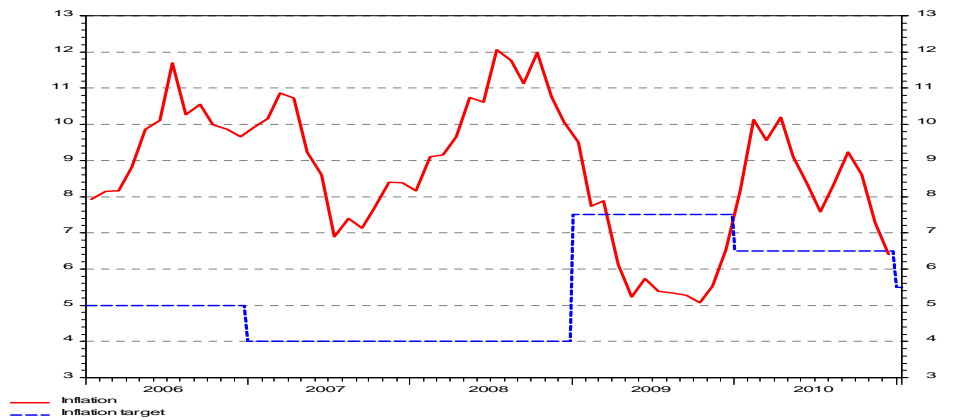
Uden at signalere en decideret ændring af pengepolitikken ændrede den tyrkiske centralbank i maj måned sin styringsrente fra overnight lånerenten til en-uges repo renten. Den nye styringsrente var uændret på 7 % indtil medio december, hvor den blev sænket med 50 bp. Den 20. januar 2011 sænkede centralbanken endnu engang styringsrenten i et forsøg på at svække valutaen og derigennem få en forbedring af handelsbalancen.



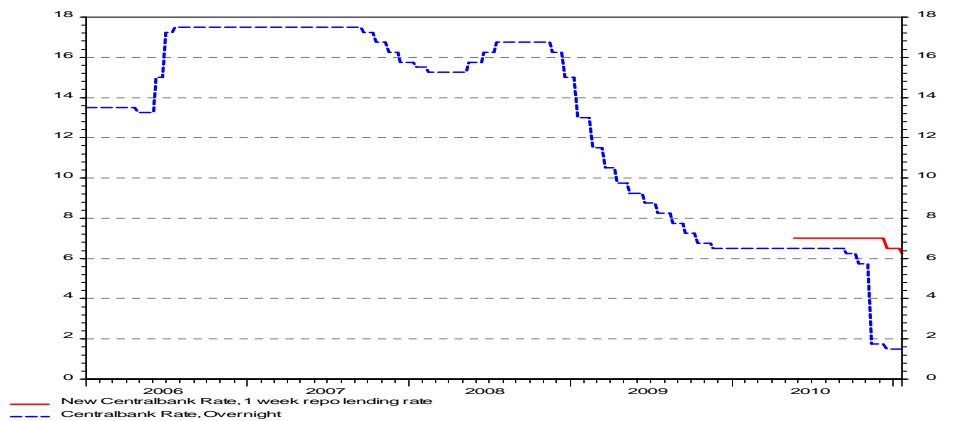
Source: Thomson Reuters Datastream



Source: Thomson Reuters Datastream



Source: Thomson Reuters Datastream



Source: Thomson Reuters Datastream

Sydbank

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.