

<https://comparic.pl/turcja-problem-waluta-dnie-rating-dol/>

Turcja ma problem: waluta na dnie, rating w dół



Szybko rosnący PKB i niski poziom długu sektora finansów publicznych sugerują, że turecka gospodarka ma się świetnie. Tymczasem Moody's właśnie obciął rating tego kraju, a lira osiągnęła historyczne minima w relacji do euro. Dlaczego? – pisze Marcin Lipka, główny analityk Cinkciarz.pl.

Wzrost gospodarczy w granicach 7 proc., a zadłużenie do PKB na poziomie 27,5 proc. Tak wyglądają szacunki podstawowych wskaźników makroekonomicznych przedstawione przez S&P Global Ratings w lutowym przeglądzie ratingu Turcji. To nie wystarczyło, by choć minimalnie poprawić rating Turcji. Agencja utrzymała wiarygodność tego kraju na poziomie śmieciowym (BB) z perspektywą negatywną.

Moody's z kolei w środę obciął rating Turcji z poziomu Ba1 do Ba2. Jest on obecnie na analogicznym poziomie co w przypadku S&P, czyli dwa stopnie poniżej granicy inwestycyjnej. W czwartek lira (TRY) osiągnęła historyczne rekordy słabości do euro. Jeszcze pięć lat temu za europejską walutę trzeba było płacić 2,30 TRY. Teraz jest to ponad dwa razy więcej, czyli ok. 4,70. Czym spowodowane są tak surowe oceny wiodących agencji ratingowych i dramatyczna przecena tureckiej waluty?

Pierwszy winowajca – inflacja

Względnie szybko można jednak się zorientować, że w tureckiej gospodarce brakuje równowagi. Według cokwartalnego Raportu o Inflacji banku centralnego ceny w 2017 r. wzrosły o niemal 12

proc. O niespełna 14 proc. podniosły się koszty żywności, o 27 proc. zdrożały np. samochody. Również inflacja bazowa (z wyłączeniem paliw i żywności) jest bardzo wysoka – w lutym 12 proc. r/r.

Niepokojąco wygląda także fakt, że wcześniejsze prognozy inflacji banku centralnego zostały znacznie przekroczone. To może sugerować, że polityka pieniężna władz monetarnych jest zbyt łagodna i zamiast ograniczać wzrost cen i sprzyjać powrotowi inflacji do celu zbyt mocno stymuluje gospodarkę.

Potwierdzają to, chociażby dane o wzroście udzielanych kredytów – w stosunku rocznym o ok. 20 proc. To prawdopodobnie silnie pomaga konsumpcji oraz inwestycjom, ale powoduje również bardzo wysoką inflację. Gospodarce grozi więc przegrzanie i znaczny spadek aktywności w kolejnych latach.

Zewnętrzna nierównowaga

Poza zbyt dużą stymulacją monetarną czy fiskalną mamy także do czynienia w Turcji ze znaczną zewnętrzną nierównowagą. Deficyt na rachunku obrotów bieżących (przede wszystkim spowodowany wyższym importem od eksportu) przekroczył w zeszłym roku 47 mld dol., co stanowi ok. 5 proc. PKB. W porównaniu do 2016 r. deficyt zwiększył się o 14 mld dol. i to mimo lepszej kondycji sektora usług (wyższe przychody z turystyki).

Finansowanie deficytu może odbywać się albo poprzez inwestycje bezpośrednie (lepsze rozwiązanie) lub przez kapitał portfelowy. Jak zwraca uwagę S&P, do 2015 r. finansowanie odbywało się przede wszystkim tą pierwszą metodą. Teraz jednak trend się zmienił i deficyt jest finansowany przez bardziej zmienne inwestycje portfelowe, które są wrażliwe, chociażby na sentyment globalny. Gdyby on uległ pogorszeniu, to koszty obsługi tej zewnętrznej nierównowagi (np. poprzez rynek długu) mogą znacznie wzrosnąć. To poważne ryzyko zarówno dla waluty, jak i dla stabilności gospodarki.

Problemy instytucjonalne

Poza silną stymulacją gospodarczą i poważną zewnętrzną nierównowagą Turcja zmaga się z innym problemem. Są to szeroko pojęte kwestie instytucjonalne, częściowo związane z sytuacją z połowy 2016 r. oraz sytuacją geopolityczną.

Według Moody's wydarzenia, które nastąpiły po „nieudanym zamach stanu z lipca 2016 r. negatywnie wpływają na klimat inwestycyjny oraz relacje Turcji ze Stanami Zjednoczonymi oraz z Unią Europejską”.

Szeroko kwestie instytucjonalne opisuje także S&P. Agencja ratingowa uważa, że „Stany Zjednoczone mogą rozważyć wprowadzenie grzywnien lub innych kar na jedną bądź więcej tureckich instytucji finansowych, włączając w to jednostki publiczne, i potencjalnie firmy z innych sektorów, rzekomo umożliwiające Iranowi uniknięcie amerykańskich sankcji. Eskalacja napięć ze Stanami Zjednoczonymi może mieć poważne konsekwencje finansowe i gospodarcze dla Turcji, biorąc pod uwagę, że tureckie banki korzystają z zewnętrznego finansowania”.

To rynek walutowy mówi prawdę

Przykład Turcji dobrze pokazuje, że niska relacja długu do PKB i wysoki wzrost gospodarczy mogą wysyłać złudne sygnały o bardzo dobrej kondycji ekonomicznej kraju. W tym przypadku wielość i kompleksowość ryzyk prawdopodobnie względnie dobrze wycenia rynek walutowy, który w tym tygodniu sprowadził lirę do historycznych minimów.