

## Turecké hospodárstvo jedného muža

Na finančnom trhu sa v poslednom čase veľa hovorí a píše o Turecku. Krajina stratila dôveru investorov a tí z nej sťahujú svoj kapitál. Domáca mena, líra, prudko oslabuje, pod tlakom je aj tamojší akciový a dlhopisový trh. Krajina si už dlho koledovala o problémy kvôli vysokému schodku platobnej bilancie a autokratickej vláde, ale spúšťačmi aktuálnych turbulencií sú zadržanie protestantského pastora Andrewa Brunsona v Turecku, reakcia amerického prezidenta Donalda Trumpa v podobe zvýšenia ciel a následné vyostrenie situácie tureckým režimom.

Turecké problémy majú jedného spoločného menovateľa, a ním sú mimoriadne ambície súčasného prezidenta Recepta Tayyipa Erdogana a jeho snaha oživiť ducha Osmanskej ríše a premeniť krajinu na (ekonomického) lídra moslimského sveta, a to "ešte za jeho života" a za "každú cenu".

Erdogan odjakživa vedel, čo chce. Už na vysokej škole sa aktívne zaoberal politickým islamom a dokonca sa aj stranicky angažoval v islamistickej Strane blahobytu. Zaujal ako temperamentný rečník a v roku 1994 bol zvolený za starostu Istanbulu. Jeho pôsobenie vo funkcii bolo považované za úspešné, keď sa mu podarilo vyriešiť niektoré veľké problémy tejto metropoly, napríklad s dodávkami pitnej vody a s odpadmi. Toto bol základ jeho povesti schopného manažéra, ktorú využíval v ďalších a ďalších voľbách. V roku 1998 však pri jednom prejave prirovnal mešity ku kasárnam, minarety k bajonetom a za demontáž tureckého sekulárneho systému (tureckou doktrínou bola od čias Kemala Atatürka tzv. westernizácia spoločnosti, postupné zblížovanie sa so západom – tento status strážila sekulárna armáda) bol odsúdený na 10 mesiacov väzenia. Strana blahobytu bola súdom zakázaná a jej členovia nemohli byť vo verejných funkciách.

V roku 2001 ale Erdogan vytvoril nástupnícku Stranu spravodlivosti a rozvoja (AKP). V roku 2002 vyhrala parlamentné voľby, ale Erdogan sa nemohol stať premiérom, až kým mu to neumožnil dodatok k ústave. To bolo prvýkrát, kedy sa kvôli jeho ambíciám menila samotná ústava. Premiérom sa stal v roku 2003 a odvtedy už moc z ruky nepustil.

Hneď v úvode sa mu podarilo rozptýliť obavy zahraničia zo zmeny západného kurzu krajiny. Snažil sa o členstvo v Európskej únii, počas irackej vojny umožnil využívať americkým vojskám svoje územie, angažoval sa aj v zblížovaní tureckej a gréckej časti Cypru. Krajina si získala dôveru, turecká líra sa stabilizovala. Doterajšie extrémne vysoké úrokové sadzby a dlhopisové výnosy klesali. V prostredí všeobecného hospodárskeho rastu sa krajine darilo. Turecká ekonomika rástla napríklad v rokoch 2004 a 2005 takmer dvojciferným tempom.

Inflácia síce zostala vysokou a vysoký bol aj schodok bežného účtu platobnej bilancie, ale nikto si to nevšimol. Erdogan získal širokú podporu obyvateľstva. Jeho strana AKP vyhrala aj ďalšie voľby v rokoch 2007 a 2011.

Medzitým plazivým spôsobom pokračovala islamizácia krajiny (napríklad bol zrušený zákaz nosenia šatiek na univerzitách) a zároveň turecká vláda "úspešne bojovala" s ústavným súdom, ktorý sa snažil tieto zmeny aspoň spomaliť.

V roku 2007 a 2010 sa uskutočnili referendá, ktoré posilňovali prezidentský systém krajiny. V roku 2014 bol Recep Erdogan po prvýkrát priamym hlasovaním zvolený do funkcie prezidenta krajiny. V susednom Iraku a Sýrii bola medzitým na vzostupe teroristická organizácia Daeš a následne vypukla utečenecká kríza. Turecko (za európske peniaze) pomohlo túto krízu stabilizovať a získalo ďalšiu dôveru zahraničia.

V roku 2015 zostrelila turecká armáda na území Sýrie ruskú stíhačku, čo okamžite vyhotilo vzťahy medzi týmito odvekými rivalmi. Erdogan však pochopil, že je pre neho lepšie nebojovať na viacerých frontoch naraz a dokonca je výhodné mať Rusko za spojencu (aj pri potlačení Kurdov v Sýrii) a už tri mesiace po incidente otváral v Moskve jednu z najväčších európskych mešít.

V roku 2015 AKP vo voľbách neuspela, ale už o pár mesiacov, v patovej situácii, sa konali predčasné voľby, ktoré vyhrala. V lete 2016 krajina zažila pokus o prevrat, ktorý Erdogan rýchlo potlačil. Vzhľadom na "amatérsku" úroveň prevratu sa vyrojili špekulácie, že ho zosnoval Erdogan sám. V každom prípade nasledovalo vyhlásenie výnimočného stavu, počas ktorého sa prezident začal zbavovať svojich odporcov v armáde, na súdoch, úradoch a univerzitách. Stačilo ich obviňovať zo sympatií k hnutiu duchovného vodcu Fethullaha Güllena, ktorý žije v USA a ktorého Erdogan oficiálne podozrieva zo zosnovania prevratu. De facto si takto prezident ešte viac upevnil svoju moc – a to aj za cenu zničenia vplyvu kritickej, kreatívnej časti obyvateľstva.

V roku 2016 sa uskutočnilo úspešné referendum, ktoré zaviedlo prezidentský systém (zrušilo funkciu premiéra, posilnilo právomoci prezidenta). Malo byť účinné od ďalších prezidentských a parlamentných volieb v novembri 2019. Erdogan chcel však svoju cestu k väčšej moci urýchliť a na jún 2018 vyhlásil predčasné voľby. Tie s prehľadom vyhral a v parlamente vytvorila jeho strana AKP väčšinu so spriaznenou Stranou národného hnutia (MHP).

V tom čase sa vyostrel problém s Andrewom Brunsonom. Ten bol zadržaný už v októbri 2016 a obvinený zo spolupráce s Güllenom. Obvinenia stoja od počiatku na vode, napríklad jeden z "dôkazov" prokuratúry je to, že Brunsonova dcéra zdieľala na sociálnej sieti fotku rovnakého jedla, aké vraj preferujú stúpenci Güllena. Pravdepodobným dôvodom jeho zadržania je to, že je kresťan a to nie je v islamskom štáte žiaduce. Druhým dôvodom je, že môže slúžiť ako prostriedok vydierania voči USA. Napokon, v roku 2017 sa aj Erdogan snažil Brunsona za Güllena vymeniť, ale neúspešne.

Po júnových voľbách 2018 bol Brunson prepustený do domáceho väzenia, ale americká administratíva žiadala jeho úplné oslobodenie. To turecký prezident žiadala jeho úplné oslobodenie. To turecký prezident žiadala jeho úplné oslobodenie. Donald Trump následne zvýšil clo na tureckú oceľ a hliník. Nasledovali odozvy na jednej či druhej strane, konflikt eskaloval. Turecká líra prudko padala.

Okrem toho si trh začal uvedomovať, že Erdogan má príliš veľké slovo v hospodárskej politike krajiny. Priamy vplyv na fiškálnu politiku si zabezpečil tým, že ministrom financií sa stal jeho zať Berat Albayrak. A vplyv na menovú politiku tým, že centrálnej banke prikázala, aby sadzby kvôli ohrozeniu hospodárskeho rastu nezvyšovala - a ona ich ani nezvyšuje. Hoci učebnicovým prípadom na stabilizáciu meny je okamžité zvýšenie sadzieb tak, aby prestal z krajiny kapitál odchádzať.

Turecko pritom súrne potrebuje líru stabilizovať. Celkový hrubý dlh krajiny voči zahraničiu bol ku koncu marca 470 mld. USD, 53% HDP krajiny. Čistý zahraničný dlh (po odpočítaní pohľadávok v cudzej mene) je niečo vyše 300 mld. USD. Väčšina, až tri štvrtiny hrubého dlhu (345 mld. USD) je strednodobý a dlhodobý dlh. Krátkodobý dlh teda tvorí štvrtinu, 120 mld. USD. Verejný sektor dlhuje zahraničiu 141 mld. a súkromný sektor 325 mld. USD, z toho banky dlhujú 187 mld. USD.

Tieto parametre nie sú extrémne problematické, sú krajiny aj s väčším zahraničným dlhom. Avšak, niektoré z nich dlhujú krajinám s rovnakou menou ako majú oni sami (krajiny eurozóny navzájom), prípadne sú tak finančne silné a vybilancované, že netrpia ani v prípade prudších pohybov ich mien (USA, Veľká Británia). A ostatné sú oproti Turecku výrazne menšie. Turecko je jednou z mála veľkých krajín, ktorá má tak veľkú expozíciu v cudzích menách.

Okrem samotnej veľkosti zahraničného dlhu je aj nepriaznivá zmena, akým sa vyvíjal za posledné roky. Turecká ekonomika za posledné roky rýchlo rástla, ale celkový hrubý zahraničný dlh rástol ešte rýchlejšie. Podiel dlhu na HDP sa zvyšoval - v roku 2011 bol na úrovni 37 %, v roku 2017 už na 53 %. Teraz tieto toky pravdepodobne ustanú a turecké banky, firmy sa nebudú môcť spoliehať na zdroje zo zahraničia tak, ako boli zvyknuté. Turecko sa síce aktuálne snaží nahradiť tieto výpadky medzi sunnitskými krajinami Perzského zálivu, ale jednak tie sami majú problémy kvôli nižším cenám ropy a tiež sú zvyknuté investovať do dlhodobostabilných krajín (Nemecko a pod.) a nie do problematických krajín akou je Turecko.

Ďalším problémom je prudko rastúca nákladovosť zahraničného dlhu. Turecká líra oslabuje už dlho, ale v posledných dvoch rokoch sa tempo jej pádu prudko zrýchlilo. To sa postupne pretavuje do úrokových nákladov, ziskovosť dlžníkov sa znižuje. Turecko čaká spomalenie ekonomiky, čo je v prostredí veľmi vysokého schodku platobnej bilancie ešte komplikovanejšie.

Práve spomalenie ekonomického rastu je priamo v protiklade s cieľmi ambiciózneho Erdogana. A nielen to, na ceste sú už ďalšie problémy. Napríklad snaha o potlačenie vzniku Kurdistanu v Sýrii a v Iraku prudko zvyšuje vojenské výdavky. Snaha o islamizáciu spoločnosti prinesie nižšiu mieru participácie žien na trhu práce. Prenasledovanie inteligencie zníži inovatívnosť a produkčný potenciál ekonomiky a pod. Turecko tak čaká spomalenie nielen krátkodobo, ale aj v dlhodobom horizonte.

Na dôvažok, nádej na zmenu je minimálna. Erdoganova cesta na vrchol a jeho snaha sa na ňom udržať je dlhodobá, cieľavedomá a efektívna. Inštitucionálne zmeny sú hlboké. Sloboda slova je potlačovaná, tradične rozdelená spoločnosť je okliešťovaná o objektívne informácie a chýba hraničná voličská masa na zmenu kurzu krajiny. Erdogan si pripravil cestu na doživotné vládnutie.

A tak, žiaľ, Turecko čaká postupná cesta do priestoru mimo hlavného záujmu finančných trhov. Kým sa však tak stane, ešte bude dávať o sebe vedieť.

**Richard Tóth**  
Hlavný ekonóm

**Kontakt:** Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk.

**Upozornenie:** Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravídla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.