

INFORME RIESGO PAÍS

TURQUÍA

Madrid, 12 de julio de 2023

TURQUÍA

Marco político. Desde su llegada al poder, en 2002, el presidente Erdogan ha eliminado todos los contrapesos, tanto en los sectores seculares como islamistas, con medidas cada vez más autoritarias. En este tiempo, además, ha construido un sistema a su medida, donde el mandatario y su partido, el AKP, controlan con firmeza los medios de comunicación y las instituciones.

Sin embargo, este modelo no es impermeable. Las opciones de alternancia en las elecciones presidenciales celebradas en mayo eran, por primera vez en los últimos veinte años, reales, como consecuencia de la inédita unidad de la oposición y del hastío de la población por el mal comportamiento de la economía. La batería de políticas sociales aprobadas en el último año, y, sobre todo, el control de los medios de comunicación, resultaron determinantes en la victoria por la mínima de Erdogan.

Política exterior. Cuesta encontrar un país tan activo. Ankara ha demostrado una gran astucia para capitalizar sus fortalezas y aprovechar cada oportunidad para aumentar su influencia en el exterior. Reorientación diplomática en los dos últimos años. Para evitar una mayor distorsión de la economía, Turquía ha dejado a un lado -al menos temporalmente- la beligerancia que le ha caracterizado en la última década y, en su lugar, ha adoptado un enfoque pragmático, menos combativo. Asimismo, Ankara ha sabido capitalizar el conflicto en Ucrania para posicionarse como un mediador indispensable.

Economía diversificada, con un buen clima de negocios y un sector privado consolidado e integrado en las cadenas globales de valor. Ahora bien, el país adolece de una notable vulnerabilidad: la dependencia de la financiación exterior. **Coyuntura.** El comportamiento en los últimos años ha estado marcado por la arriesgada apuesta de Erdogan de priorizar el crecimiento a toda costa. Como resultado, Turquía ha registrado un sorprendente dinamismo; sin embargo, la política monetaria ultraexpansiva ha distorsionado la economía. La lira ha perdido gran parte de su valor; la inflación se sitúa en valores elevadísimos, e, incluso, las autoridades han tenido que introducir controles de capitales para frenar el deterioro de las reservas. Los movimientos del presidente, una vez asegurada la reelección, parecen indicar una vuelta a la ortodoxia. Ahora bien, la corrección de los desmesurados desequilibrios no será sencilla y, sobre todo, no será un proceso exento de riesgos. Tampoco se puede asegurar que Erdogan vaya a mantener la disciplina económica en el futuro, teniendo en cuenta la importancia de las elecciones municipales de 2024.

Cuentas públicas saneadas, gracias a la prudente política presupuestaria durante la última década. El reducido nivel de deuda (35% del PIB) otorga margen más que suficiente al Ejecutivo para llevar a cabo generosos programas de estímulo y acometer la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto.

Balanza de pagos. Aumento del persistente desequilibrio exterior, lastrado por la pérdida de competitividad de las empresas turcas. El apoyo financiero de las economías del Golfo y el establecimiento de controles de capitales han sido insuficientes para frenar la caída de las reservas hasta niveles muy preocupantes.

Deuda externa moderada; sin embargo, el elevado peso de la deuda a corto plazo entraña una notable exposición a las condiciones del mercado y a los movimientos de la moneda local. En el lado positivo, el sector privado ha mejorado notablemente su posición con el exterior, como consecuencia de la estrategia de *liraización* emprendida por las autoridades. Ahora bien, cabe advertir de la vulnerabilidad de aquellas empresas endeudadas en divisas pero que obtienen sus ingresos en liras, y del riesgo asociado a un posible endurecimiento de los controles de capitales.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- En las dos décadas transcurridas desde que llegó al poder Erdogan ha transformado el marco sociopolítico de Turquía. Primero apartó a las Fuerzas Armadas y a la élite laica, y, posteriormente, aplacó las voces críticas dentro del islamismo. Este proceso se ha sustentado en medidas con preocupantes tintes autoritarios, especialmente tras el fallido golpe de Estado de 2016.
- El viaje político de Erdogan ha estado acompañado de la exaltación de los valores nacionalistas y de su figura como el garante de la estabilidad y el líder necesario para defender el papel de Turquía en el exterior, un relato que ha fidelizado a buena parte de la ciudadanía.
- Sin embargo, el modelo construido por el presidente no es impermeable. La oposición ganó los principales núcleos urbanos en las municipales de 2019, incluidos Ankara y Estambul, gracias a la inédita alianza entre las fuerzas contrarias al Gobierno. Las elecciones presidenciales celebradas el pasado mes de mayo volvieron a evidenciar el desgaste de Erdogan. Por primera vez en las dos últimas décadas la posibilidad de alternancia era real, como consecuencia del hastío de la población por la gestión económica del Ejecutivo. Con un escaso margen, el presidente logró la reelección en la segunda vuelta. El control de los medios de comunicación resultó determinante para inclinar la balanza a su favor, al permitirle imponer su narrativa, mejorar su imagen entre el electorado y desacreditar a la oposición.

El marco político turco cumple buena parte de los atributos de los denominados “autoritarismos competitivos” o “autoritarismos electorales”; regímenes híbridos, cada vez más frecuentes, que se caracterizan por sus múltiples y severas deficiencias democráticas, como consecuencia del férreo control de los recursos del Estado, de las instituciones y de los medios de comunicación por parte del partido del gobierno o, incluso, de la figura presidencial. Esta arquitectura política se traduce en un sistema asfixiante para el resto de fuerzas políticas, donde las opciones de alternancia son marginales.

Esta transición se ha producido de forma paulatina, pero ininterrumpida desde que el presidente Recep Tayyip Erdogan y su partido, el AKP, llegaron al poder en 2002. El mandatario ha demostrado en este tiempo grandes dosis de audacia, capacidad estratégica y ambición para construir un sistema su medida.

Primero desmanteló los baluartes del sistema *kemalista*⁽¹⁾ que dirigieron las instituciones durante la segunda mitad del siglo XX -la élite laica y las fuerzas armadas- y, posteriormente, desarticuló el movimiento gulenista, una organización islamista que llegó a competir con el partido oficialista por controlar las instituciones.

En paralelo, ha ido aumentando el dominio de las instituciones, mediante la construcción de un entramado legislativo cada vez más personalista y autoritario, una transformación que se aceleró tras el fallido golpe de Estado, en 2016. El gobierno capitalizó la asonada para acometer una purga masiva durante los meses siguientes: se clausuraron más de un centenar de medios de comunicación y se produjeron más de 160.000 detenciones. Poco después, en 2017, Erdogan

(1) Se denomina kemalismo al modelo sociopolítico diseñado por el fundador de la República de Turquía, Mustafá Kemal Atatürk, sustentado en la separación del Estado de las influencias religiosas, la occidentalización de las instituciones y la política exterior de no intervención.

cerró el círculo con la reforma constitucional, que sustituyó el sistema parlamentario por un modelo presidencialista que otorga amplísimos poderes al Jefe del Estado.

En el plano social, el desplazamiento hacia una arquitectura autoritaria ha venido acompañado de la exaltación de los valores nacionalistas, el arrinconamiento de los sectores seculares de la sociedad y la islamización de las instituciones y de la vida pública. Asimismo, con el apoyo de los medios de comunicación, Erdogan se ha posicionado como el garante de la estabilidad, el líder necesario para defender los intereses de Turquía en el exterior.

Este viraje hacia un sistema crecientemente personalista ha conducido, también, a la pérdida de pluralidad dentro del partido oficialista. Varios miembros históricos de la organización han abandonado -o han sido expulsados- por las discrepancias con el presidente, un clima que propicia la instauración de un “pensamiento único” dentro del partido.

Todo ello se ha traducido en notable deterioro del marco político, que tiene su reflejo en la evolución de Turquía en los indicadores internacionales. En el caso del Índice de Buen Gobierno, elaborado por el Banco Mundial, la puntuación empeora en todas las variables medidas, especialmente en los indicadores de “rendición de cuentas”, “control de la corrupción” y “Estado de derecho”.

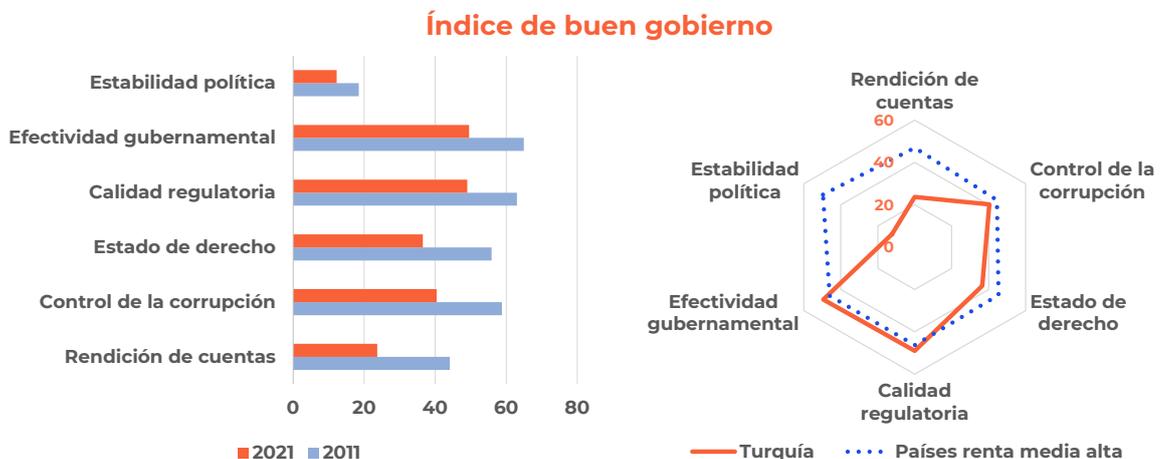
POBLACIÓN	85,3 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	9.830 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	30.020 \$
EXTENSIÓN	783.562 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República Presidencial
CORRUPCIÓN	101/180

Datos a 2021

Internacional se encuentra clasificado en el puesto 101 de 180 países, muy lejos de las cifras de hace una década.

Por su parte, la posición del país en el Índice de Libertad de Prensa -elaborado por Reporteros sin Fronteras- ha empeorado prácticamente de forma ininterrumpida en los últimos años. En el último *ranking* Turquía se sitúa en la parte baja de la tabla, en la posición 165 de un total de 180 Estados. Asimismo, en el Índice de Corrupción de Transparencia

En este contexto, no sorprende, pues, que la organización no gubernamental Freedom House, que evalúa el respeto a los derechos políticos y las libertades civiles, considere a Turquía un “país no libre”.



Fuente: Banco Mundial

ERDOGAN, EN APUROS

El posicionamiento como el líder necesario para recuperar el papel que le corresponde a Turquía como “heredera” del otrora Imperio Otomano ha demostrado una considerable efectividad, ya que ha fidelizado ciegamente a parte de la población, con especial éxito en las áreas rurales del interior del país, algo que no resulta sorprendente en una sociedad donde el nacionalismo está fuertemente arraigado.

Ahora bien, no ha logrado ampliar su base electoral. El apoyo al AKP y a su aliado, la formación nacionalista de extrema derecha MHP⁽²⁾, se ha mantenido relativamente estable, ligeramente por encima del 50% de los votos.

Así pues, el sistema diseñado por Erdogan no es invulnerable. Las primeras grietas se manifestaron en las elecciones municipales de 2019. El AKP ganó los comicios a nivel nacional, al obtener el 44% de los votos y 778 de las 1.388 alcaldías. Sin embargo, el principal partido de la oposición, el Partido Republicano del Pueblo (CHP, por sus siglas en turco), de centroizquierda, logró la victoria en las tres principales ciudades del país: Ankara, Esmirna y Estambul.

La derrota en Estambul fue especialmente sensible. La metrópoli es el centro económico y social del país (concentra el 20% de la población y un tercio del PIB), además de ser uno de los tradicionales feudos del AKP, al frente de la municipalidad desde 1994.

Podría achacarse el sorprendente resultado de los comicios a un trasvase de votos entre los dos bloques; sin embargo, la radiografía de la convocatoria no muestra grandes cambios en la preferencia de los electores. La principal diferencia en esta ocasión fue la inédita unión de los partidos de la oposición; una amalgama de organizaciones con distintos principios ideológicos -en algunos casos antagónicos- que comparten, sin embargo, el mismo objetivo: evitar la continuidad del presidente.

Ante el éxito de las elecciones locales, los partidos de la oposición acordaron mantener la unidad en las elecciones presidenciales y legislativas celebradas en mayo de este año; se trata de una coalición de seis organizaciones en torno a Kemal Kiliçdaroglu, el candidato a la presidencia del CHP. Una alianza que recuerda, en cierta medida, a la compleja coalición que logró inesperadamente la victoria sobre Benjamín Netanyahu en las elecciones de Israel de 2021.

Los antecedentes de las municipales permitían pensar en una igualdad de fuerzas con respecto al partido del gobierno. Además, las dificultades para Erdogan se acumulaban, como consecuencia de los sucesivos escándalos de corrupción que involucran al entorno del AKP, y, sobre todo, del hastío de la población por la elevada inflación, la debilidad de la moneda y la pérdida de poder adquisitivo, a los que no es ajena la arriesgada política económica mantenida por el presidente. Por si fuera poco, el derrumbe de miles de edificios durante el episodio sísmico ocurrido a principios de año puso de manifiesto graves errores en el marco normativo

(2) El MHP es en origen un partido laico, caracterizado por su posición ultranacionalista. En los comienzos del gobierno del AKP rivalizaba con éste por el electorado más conservador y rechazaba de plano las negociaciones con los separatistas kurdos. Progresivamente ha adoptado una mayor tolerancia a la agenda islamista y ha unido fuerzas con el AKP cuando éste inició la ofensiva contra los kurdos. En 2017 apoyó el referéndum constitucional y en 2018 formó una alianza electoral con el AKP.

y supervisor, además de las consecuencias de la extendida corrupción en el sector inmobiliario⁽³⁾.

Así pues, Erdogan, acostumbrado a ganar todos los comicios con relativa comodidad, se enfrentaba a un escenario desconocido. La posibilidad de alternancia era real; el optimismo reinaba entre las filas de la oposición, alimentado por la ligera ventaja que le otorgaban las encuestas⁽⁴⁾.

La convocatoria, convertida en un plebiscito contra el presidente, transcurrió en un clima muy polarizado. Sin embargo, la tensión no traspasó al terreno de la violencia y no se registraron incidentes reseñables. La ciudadanía dio, además, un ejemplo de madurez e implicación en el ejercicio democrático, con una participación masiva, cercana al 90%.

La coalición liderada por el AKP obtuvo la mayoría en las legislativas, al obtener 323 de los 600 escaños. Sin embargo, los comicios pusieron de manifiesto el desplazamiento de parte del electorado turco hacia ideologías islamistas más radicales, un fenómeno que se ha alimentado de la narrativa que ha fomentado el partido oficialista durante estos años. Así, se produjo un importante traspaso de votos desde el AKP hacia organizaciones islamistas extremistas de la coalición, como Hüda Par (Partido de Dios), un partido que no ha escondido su afinidad con el gobierno talibán que dirige Afganistán.

Por su parte, las presidenciales se resolvieron en segunda vuelta, ante la inédita igualdad entre los dos candidatos. Las encuestas que anticipaban un relevo en el poder fallaron. Erdogan demostró una resistencia a prueba de todo tipo de contratiempos al revalidar su mandato con el 52,1% de los votos, frente al 47,9% del aspirante, Kiliçdaroglu.

La radiografía de los votos volvió a reflejar, como ocurrió en las municipales, una fuerte división entre los principales núcleos urbanos, alineados, mayoritariamente con la oposición, y las regiones rurales del interior, donde el presidente obtuvo un respaldo abrumador.

Resultados segunda vuelta elecciones presidenciales



Fuente: Agencia Anadolu, BBC

- (3) Se acusa a las autoridades de tolerar durante las últimas dos décadas la construcción de edificaciones que no cumplieran con los requisitos de seguridad exigidos.
- (4) En el plano internacional, algunos de los principales medios de referencia, como The Economist, consideraron esta convocatoria la cita electoral más importante del año, ante la posibilidad de que, por primera vez en la historia moderna, uno de los líderes de los denominados "autoritarismos competitivos" pudiese abandonar el poder mediante las urnas.

La victoria de Erdogan en un contexto económico tan distorsionado se sustentó, en buena medida, en las ventajas que otorga una arquitectura política cercana al autoritarismo; una variable posiblemente infravalorada en la mayoría de los análisis previos a las elecciones.

El control de los recursos del Estado permitió al Ejecutivo introducir numerosas medidas sociales en los últimos meses. Entre otras, el gobierno duplicó el salario mínimo y aumentó sustancialmente las pensiones y la nómina de los empleados públicos. El presidente, incluso, entregó personalmente dinero en efectivo a la población de las zonas afectadas por el terremoto, un eficaz movimiento para reforzar su posicionamiento como el “padre de la patria” entre su electorado.

También fue decisivo el control de los medios de comunicación. El reparto televisivo entre los distintos candidatos fue flagrantemente desigual: 33 horas para Erdogan y apenas 32 minutos para Kiliçdaroglu⁽⁵⁾.

El monopolio de los medios permitió al partido oficialista imponer el relato. Los debates obviaron las consecuencias del terremoto, los escándalos de corrupción y los efectos de la elevadísima inflación; por el contrario, la narrativa ensalzó los éxitos industriales y militares; apeló a las emociones; y avivó el miedo a la amenaza terrorista, mediante la acusación a la oposición de negociar con las milicias del Partido de los Trabajadores del Kurdistan (PKK)⁽⁶⁾.

Por todo ello, para muchos fueron unos comicios libres, pero no justos. Si se trasladase al terreno futbolístico, algunos politólogos señalan que sería como un partido extremadamente desequilibrado, donde el criterio de los árbitros es descaradamente sesgado y, además, el equipo aspirante solo puede competir con la mitad de sus jugadores.

Sea como fuere Erdogan ha superado el mayor desafío electoral al que se ha enfrentado en las dos últimas décadas. Su victoria, con una participación tan masiva, supone un valioso argumento para legitimar su permanencia en el poder, en clave nacional e internacional. Por el lado de la oposición, el sentimiento de frustración es mayúsculo. Para muchos estas elecciones eran la primera y posiblemente única oportunidad de lograr la victoria sobre Erdogan, teniendo en cuenta el progresivo desplazamiento de marco político hacia un sistema autoritario.

Las municipales del próximo año volverán a poner a prueba el apoyo al AKP, especialmente en los principales núcleos urbanos, como Estambul. Algunas variables refuerzan las opciones del partido oficialista. La derrota en las presidenciales ha erosionado la unidad dentro de la oposición, por lo que no es evidente que vayan a mantener su alianza en las próximas convocatorias. A esto se suma la posibilidad de que el Ejecutivo maniobre para reducir más si cabe el espacio de la oposición, con el veto, por ejemplo, de los escasos medios de comunicación independientes, o la inhabilitación de algunas figuras de la oposición.

(5) Especialmente controvertido fue el trato al aspirante en la televisión estatal. Durante los días anteriores a las elecciones la cadena mencionaba al líder de la oposición como “el otro candidato”, evitando utilizar en todo momento su nombre e imagen.

(6) El propio Erdogan llegó a recurrir en una entrevista en televisión a un burdo montaje en el que aparecían los líderes del PKK apoyando a Kiliçdaroglu.

Por ejemplo, la participación en la convocatoria del alcalde de Estambul, Ekrem Imamoglu -una de las principales figuras del CHP-, es una incógnita. En 2022 fue condenado a dos años y siete meses de cárcel por insultar al Consejo Supremo Electoral durante las elecciones locales de 2019⁽⁷⁾. Y hace apenas unas semanas la fiscalía abrió un nuevo proceso judicial por su supuesta involucración en la manipulación de licitaciones públicas; unas acusaciones que la oposición considera una maniobra del Gobierno para neutralizar cualquier contrapeso.

La participación -o no- del que muchos consideran el principal rival político de Erdogan será, posiblemente, el mejor termómetro para valorar el estado de salud del sistema democrático turco. Algunos apuntan que, de inhabilitarle, se traspasaría una línea roja difícil de aceptar para los contrarios al Ejecutivo; un segmento que, cabe recordar, supone casi la mitad de la población. Por ello, no se puede descartar la posibilidad de que, a diferencia de las presidenciales, los comicios locales puedan desencadenar episodios de conflictividad social.

2. POLÍTICA EXTERIOR

- ➔ Turquía es uno de los máximos exponentes del actual mundo multipolar, donde han emergido potencias de tamaño medio que están ganando protagonismo en la agenda geopolítica. El país otomano ha demostrado una gran habilidad para desenvolverse en escenarios tensionados, aprovechando sus fortalezas y capitalizando las debilidades del resto.
- ➔ Sustentado en su músculo militar, Turquía ha aumentado exponencialmente su influencia en Oriente Medio, con la intervención en los conflictos de Libia y de Siria. Esto ha venido acompañado de una mayor asertividad y beligerancia con los tradicionales socios occidentales. Las divergencias con la Unión Europea son numerosas y, por si fuera poco, las ambiciosas aspiraciones de Ankara en el Mediterráneo Oriental han desencadenado una carrera armamentística que ha disparado la posibilidad de que se produzca un "error de cálculo" en la disputa con Grecia.
- ➔ Las turbulencias que atraviesa la economía otomana han propiciado en los últimos dos años un desplazamiento de la política exterior hacia posiciones menos beligerantes, más pragmáticas. En este tiempo se ha producido un deshielo con Grecia, y se han restablecido las relaciones con algunas de las potencias de Oriente Medio, como Arabia Saudí, y con Egipto. Por otra parte, el conflicto de Ucrania se ha convertido en una valiosa oportunidad para aumentar la influencia en el exterior. Ankara está capitalizando su cuestionable equidistancia en las relaciones entre Occidente y Rusia para posicionarse como un mediador imprescindible en el conflicto.

En línea con la exaltación de los valores nacionalistas, la política exterior se ha convertido en un valioso instrumento para reforzar la imagen de Erdogan como el Jefe de Estado necesario para defender los intereses de Turquía en el exterior.

Para ello ha llevado a cabo una diplomacia coercitiva, respaldada por el músculo militar -el segundo mayor ejército de la OTAN- y la potente industria armamentística. Es difícil encontrar una nación que participe en tantos frentes al mismo tiempo. Por ello, Turquía es uno de los principales exponentes del actual mundo multipolar, de geometría variable, donde han

(7) Este proceso judicial está pendiente de la resolución del recurso interpuesto por Imamoglu.

emergido economías de tamaño medio con aspiraciones regionales y globales que se han convertido en serios rivales para las potencias occidentales, incapaces de responder a los desafíos que plantean los países que apuestan por una diplomacia beligerante.

El protagonismo del país otomano en el ámbito exterior es un fenómeno relativamente reciente, que contrasta con los principios de neutralidad del *kemalismo*. Estas aspiraciones se han acompañado de una creciente asertividad frente a los tradicionales socios occidentales y una mayor influencia de la escuela *eurasianista*.

MAKE TURQUÍA GREAT AGAIN

Esta transformación comenzó a raíz de la guerra civil de Siria. El caótico conflicto se convirtió en una valiosa oportunidad para aumentar la influencia en la región. Con el respaldo de su capacidad militar, Ankara ha creado una zona satélite a lo largo del 60% del territorio al sur de la frontera. Aunque oficialmente esta región continúa siendo parte de Siria, la influencia del régimen de Bashar al-Ásad es testimonial. Por el contrario, la lira turca se ha convertido en la moneda de uso corriente y las ciudades están conectadas directamente a la red eléctrica de Turquía⁽⁸⁾.

El siguiente episodio fue la participación en la guerra civil de Libia, un país dividido desde la caída del dictador Muamar el Gadafi en 2011. Primeramente adoptó un perfil secundario, limitándose al envío de ayuda humanitaria y al respaldo diplomático. Sin embargo, en 2019 Turquía dio un paso adelante y amplió su colaboración al ámbito militar, suministrando armamento y apoyo técnico. Además, puso en marcha una táctica cada vez más habitual: la participación sobre el terreno mediante “actores delegados” o “*fuerzas proxies*”.

La intervención resultó decisiva. Gracias al apoyo del país otomano, el gobierno de Trípoli logró neutralizar el asedio de las fuerzas de Haftar, recuperar el territorio aledaño a la capital, y, en definitiva, asegurar su supervivencia. La importancia de la participación turca ha sido tal que ha desplazado el conflicto hacia una nueva fase, un escenario de tablas que ha propiciado la firma de un alto el fuego y la apertura de un marco de diálogo.

Al convertirse en el principal aliado del Gobierno de Trípoli, Ankara ha dado un salto considerable en sus planes de incrementar su influencia sobre los territorios que formaron parte del Imperio Otomano. Esta alianza, además, ha reforzado las ambiciosas aspiraciones de explotar las reservas de hidrocarburos en el Mediterráneo Oriental.

La competencia por la extracción de hidrocarburos reactivó la disputa territorial entre Grecia y Turquía por la soberanía y los derechos económicos en el Mar Egeo. Para defender sus intereses en el Mediterráneo, Turquía optó, una vez más, por el enfrentamiento, con el despliegue, en 2020, de fragatas y drones militares en la zona. Esta actuación desencadenó una carrera armamentística, donde el riesgo de que se produjera un “error de cálculo” se disparó, como consecuencia de los ejercicios navales efectuados por ambos países en las zonas en disputa.

Las relaciones con Washington, otro de los tradicionales aliados de Ankara, también se han deteriorado notablemente. Al igual que con la Unión Europea, las divergencias se han

(8) Para asentar su influencia, Ankara ha repartido el “territorio anexionado” entre la miríada de grupos armados que actuaron como punta de lanza durante la ofensiva, algunos de ellos vinculados a Al Qaeda.

multiplicado. A mediados de 2018 la tensión alcanzó cotas inéditas, como consecuencia del arresto domiciliario del pastor evangélico estadounidense Andrew Brunson, acusado por las autoridades de Turquía de colaborar con las guerrillas kurdas y con la red gulenista. En respuesta, EE.UU impuso aranceles a las importaciones de aluminio y acero turco; una medida que resultó muy efectiva, ya que disparó la desconfianza de los inversores en la economía turca y desencadenó una crisis cambiaria.

¿REORIENTACIÓN DIPLOMÁTICA?

La diplomacia coercitiva ha permitido a Turquía erigirse como uno de los principales actores en el tablero geopolítico. El país otomano ha demostrado una gran habilidad elevando la tensión al plano militar. Por el contrario, Occidente, especialmente la Unión Europea, manifiesta una considerable incomodidad en este tipo de contextos, debido a la lentitud en la toma de decisiones y, sobre todo, a la falta de consenso entre sus miembros.

Ahora bien, la agresiva política exterior ha desencadenado también efectos perniciosos. El *shock* que provocó la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos en 2018 evidenció la estrecha correlación entre la economía y la geopolítica, dos caras de la misma moneda. Y, en segundo lugar, puso de manifiesto la fragilidad de Turquía -un país muy dependiente de la financiación exterior- ante medidas punitivas que erosionen la confianza de los mercados.

Por ello, apostar por una política exterior beligerante e intimidatoria durante los periodos de bonanza económica es asumible, siempre que se controlen los daños. Sin embargo, sostenerla en periodos de dificultades supone una estrategia muy arriesgada.

La sucesión de eventos económicos adversos, primero la pandemia, y, posteriormente, la crisis energética provocada por la guerra en Ucrania, han propiciado una reorientación de la diplomacia otomana, un desplazamiento hacia un posición menos combativa para evitar una mayor distorsión de la economía, un objetivo prioritario para asegurar la reelección en las presidenciales de mayo.

Así, desde mediados de 2021 Ankara ha mantenido la retórica beligerante, pero, al mismo tiempo, ha dejado a un lado las acciones intimidatorias y ha adoptado un perfil más conciliador. La disputa territorial entre **Grecia** y Turquía por la soberanía marítima y por los derechos económicos en el Mar Egeo están lejos de resolverse. Las dos partes defienden posiciones maximalistas; sin embargo, en este tiempo se ha producido un deshielo en la compleja relación. Los dos Estados han celebrado varias cumbres para abordar el conflicto desde la diplomacia, e, incluso, el Gobierno de Atenas fue el primero en enviar ayuda humanitaria y equipos de asistencia tras producirse el terremoto que afectó amplias zonas del interior de Turquía.

Al mismo tiempo, el gobierno de Erdogan ha dado pasos para restablecer las relaciones con varias de las principales potencias de **Oriente Medio**. La apuesta por la *realpolitik* no es una estrategia asilada del país otomano. Al contrario; desde 2020 prácticamente todas las economías de la región están priorizando la estabilidad económica por encima de la rivalidad geopolítica⁽⁹⁾.

(9) El mayor exponente de este enfoque conciliador es la reanudación, anunciada en marzo de 2023, de las relaciones entre Arabia Saudí e Irán, algo que parecía impensable.

En el caso de Turquía cabe destacar el cambio diplomático con **Egipto**, un país con el que mantiene numerosos puntos de fricción. Las relaciones prácticamente se rompieron tras la llegada del mariscal Al-Sisi al poder, en 2013⁽¹⁰⁾. La tensión escaló posteriormente a una nueva dimensión a raíz de la guerra civil de Libia. El Cairo llegó a amenazar con enviar tropas sobre el terreno si el gobierno Trípoli -apoyado por Ankara- seguía avanzando hacia la frontera con Egipto. Aunque las diferencias entre los dos países continúan siendo muy significativas, desde mediados de 2021 se ha producido un acercamiento, escenificado en la organización de cumbres bilaterales, algo que no ocurría desde hace más de una década. Para facilitar el encauzamiento de las relaciones, Ankara ha aceptado algunas de las demandas planteadas por Egipto, como el control de los medios de comunicación establecidos en Turquía que están vinculados a los Hermanos Musulmanes.

El país otomano también ha maniobrado para **recuperar la sintonía con Riad**, rota desde el asesinato del periodista Jamal Khashoggi en el consulado saudí de Estambul. El interés de Turquía por superar las divergencias con Arabia Saudí se enmarca en la creciente necesidad de ampliar las fuentes de financiación en divisas. Para ello, a principios de 2022 el Gobierno otomano cedió a las demandas del Reino del Desierto y transfirió el proceso judicial que dirime el asesinato del periodista a un tribunal saudí. En respuesta, pocos meses después, el país árabe inyectó 5.000 millones de dólares en el Banco Central de Turquía, un balón de oxígeno que amortiguó temporalmente el preocupante desplome de las reservas de divisas en el país otomano⁽¹¹⁾.

En plena reorientación de la diplomacia exterior, la guerra en **Ucrania** ha supuesto una valiosísima oportunidad para aumentar la influencia en el exterior sin tener que adoptar una política coercitiva. Turquía ha capitalizado su posición geográfica y, sobre todo, su tradicional neutralidad en la rivalidad entre Occidente y Rusia para posicionarse como uno de los principales **mediadores**.

Además de auspiciar encuentros bilaterales entre las delegaciones ucranianas y rusas, Turquía ha actuado, junto con la ONU, como mediador en el acuerdo para desbloquear la salida de millones de toneladas de grano almacenadas en los puertos ucranianos, la denominada "Iniciativa del Mar Negro", un pacto que ha sido fundamental para corregir el desabastecimiento de cereales en los mercados internacionales⁽¹²⁾. Esta maniobra ha permitido a Ankara modificar el relato, al posicionarse como un país que contribuye a resolver las disputas internacionales, en contraposición con la imagen beligerante de los años anteriores.

Por otra parte, la solicitud de ingreso de **Finlandia y Suecia en la OTAN** le ha otorgado un valioso e inesperado poder de negociación en las relaciones con Occidente, dado que la adhesión de nuevos miembros requiere el apoyo unánime de todos los socios de la alianza. En otro ejemplo de astucia diplomática, Erdogan ha jugado hábilmente sus cartas y ha establecido una serie de exigencias para apoyar la entrada de los países nórdicos.

(10) Las Fuerzas Armadas, lideradas por al-Sisi, efectuaron un golpe de Estado para deponer al gobierno de los Hermanos Musulmanes, elegido democráticamente. Numerosos líderes y simpatizantes de la Hermandad huyeron a Turquía, donde gozan de la protección del presidente Erdogan. Los Hermanos Musulmanes están emparentados ideológicamente con el AKP.

(11) Ambos países se han comprometido, además, a evitar criticar al contrario en los medios de comunicación afines.

(12) El pasado mes mayo el acuerdo se renovó por tercera vez. El pacto establece que la mercancía transportada sea supervisada en los puertos turcos del mar Bósforo y del mar Mármara, una medida exigida por Moscú para asegurarse de que los buques no transportan armamento.

Turquía considera que la legislación antiterrorista de Finlandia y de Suecia no es lo suficientemente estricta con el Partido de los Trabajadores del Kurdistán (PKK, por sus siglas en kurdo), la milicia independentista kurda considerada terrorista por Ankara. Tras meses de negociaciones, Helsinki y Estocolmo accedieron a modificar su legislación para cumplir con las sensibilidades otomanas. En el mes de abril se materializó la entrada de Finlandia en la OTAN; sin embargo, la adhesión de Suecia es más compleja. Ankara exige a Estocolmo la extradición de un listado de 130 kurdos simpatizantes del PKK; una demanda que rechaza la Justicia sueca, al considerar que carecerían de un juicio justo si fueran repatriados a Turquía.

Una de las incógnitas, una vez lograda la elección, es si Erdogan volverá a apostar por la diplomacia beligerante. De momento no hay indicios de ello. Mientras persistan las dificultades económicas, emprender una política coercitiva continúa siendo muy arriesgado. Además, los acontecimientos recientes han demostrado los réditos que puede lograr Ankara posicionándose como mediador.

En cualquier caso, cabe esperar que el presidente continúe capitalizando las ventanas de oportunidad que se presenten. Los movimientos en los últimos años denotan una planificación estudiada para aprovechar en cada situación las fortalezas propias y explotar las debilidades del resto de países. Por ello, cuesta encontrar un país que tenga tanta habilidad para ello. Un ejemplo es el papel ejercido en el conflicto de Ucrania; al mismo tiempo que ha suministrado drones Bayraktar TB2 al ejército ucraniano⁽¹³⁾, Ankara se ha esforzado por mantener la sintonía con Moscú, y ha rehusado implementar las sanciones impuestas por Occidente a Rusia. Esta astucia recuerda a la frase empleada por el canciller británico Lord Palmerston para sintetizar la política exterior del imperio británico en el siglo XIX: "Inglaterra no tiene aliados permanentes, ni enemigos permanentes; Inglaterra tiene intereses permanentes".

(13) Estos drones tuvieron un papel muy importante al principio del conflicto para frenar la ofensiva del ejército ruso.

3. ECONOMÍA

- ➔ Potencia emergente. Turquía cuenta con una estructura económica diversificada; un sector privado competitivo e integrado en las cadenas de valor; un buen clima de negocios y unas instituciones de mercado consolidadas. Además, es una de las diez mayores potencias turísticas. En el debe, Turquía adolece de una elevada dependencia de la financiación, una debilidad que expone al país a las variaciones en las condiciones del mercado y a los movimientos de la moneda.
- ➔ La economía ha estado marcada en los últimos años por la controvertida gestión del presidente. Los programas de estímulo fiscal y la política monetaria extremadamente laxa han sostenido el sorprendentemente elevado ritmo de crecimiento del PIB de los últimos años. Sin embargo, el experimento monetario ha provocado severas distorsiones en la economía: entre otros, ha propiciado el desplome de la lira; ha disparado las presiones inflacionistas; ha agravado el desequilibrio exterior; y ha forzado a las autoridades a establecer controles de capitales para frenar la caída de las reservas.
- ➔ Los movimientos de Erdogan desde su victoria en las elecciones denotan una vuelta a la ortodoxia. La reciente subida de tipos supone el primer paso para enderezar la situación. Sin embargo, la moderación de la inflación no será un proceso rápido, y, sobre todo, no estará exento de daños colaterales.
- ➔ Las entidades financieras ha resistido meritoriamente bien las dificultades y, sobre todo, la numerosa regulación introducida por las autoridades para forzar la "liraización" de la economía. La holgada posición de solvencia otorga a las entidades margen para aguantar un escenario estresado. Ahora bien, conviene advertir del riesgo asociado a un endurecimiento excesivamente brusco de la política monetaria, un potencial cambio que podría deteriorar sensiblemente la calidad de la cartera crediticia.

Turquía es una de las veinte primeras economías del mundo, con un PIB que va a superar el billón de dólares en 2023. Aunque carece de fuentes relevantes de materias primas, cuenta con numerosos atributos que le sitúan como uno de los países emergentes con mayor potencial y dinamismo.

La economía está bien integrada en las cadenas de valor, gracias a la Unión Aduanera firmada con la Unión Europea en 1996 y a su envidiable posición geográfica, a medio camino entre el viejo continente y la región asiática. En segundo lugar, destaca su tamaño demográfico, con una población joven, de 85 millones de habitantes, y con una tasa de natalidad superior a la de los países occidentales. Además, cuenta con un mercado financiero desarrollado, un clima de negocios razonablemente bueno, y un marco normativo favorable a la inversión extranjera.

Todo ello ha contribuido a la construcción de un tejido industrial diversificado. Aporta cerca del 30% del PIB, un ratio que se asemeja al de las economías emergentes del sudeste asiático. En algunos sectores, como los electrodomésticos y la industria del automóvil, la productividad de las empresas turcas se asemeja a las occidentales. A esto se añade el vertiginoso desarrollo de otros sectores impulsados por el Estado, como el de defensa. En apenas unos años, siete compañías turcas han conseguido situarse en el *ranking* de las cien mayores empresas armamentísticas; y algunos vehículos de fabricación nacional, como el dron Bayraktar TB2, se han convertido en una referencia dentro del sector.

También destaca la industria audiovisual, actualmente la segunda fábrica mundial de series de ficción, tan solo superada por la industria estadounidense. El sector, apoyado fuertemente por el Estado, se ha consolidado como una fuente importante de ingresos de exportación. Además, se ha convertido en una plataforma de promoción turística y en un valioso instrumento para aumentar la influencia en el exterior.

Del mismo modo cabe mencionar el pujante ecosistema de *startups*. En los últimos años varias empresas han superado los mil millones de dólares de valoración, el umbral considerado en el mundo emprendedor como "*startup unicornio*". Algunos ejemplos son la plataforma de comercio electrónico Trendyol; la empresa Getir, pionera en las entregas ultrarrápidas; los estudios de desarrollo de videojuegos Dream Games y Peak Games; y la compañía de predicción de comportamiento a partir del análisis de datos Insider.

A esto se une uno de los tradicionales motores económicos del país: la industria turística. Turquía es el sexto destino mundial, con más de 45 millones de visitas al año. El sector representa algo más del 10% del PIB y constituye una de las principales fuentes de ingresos externos.

PIB	1.029.303 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	2,7%
INFLACIÓN	45%
SALDO FISCAL	-6,5 %
SALDO POR C/C	-4%

Datos a 2023(e)

escenarios tensionados.

En el otro lado de la balanza, el país otomano adolece de importantes debilidades. La informalidad en el mercado de trabajo continúa siendo elevada (cerca de un tercio del total). Buena parte del tejido industrial está formado por empresas familiares de reducido tamaño, escasamente competitivas, sin experiencia en los mercados internacionales, y vulnerables frente a

Asimismo, Turquía padece de una crónica escasez de ahorro, debido, entre otras cosas, a la desconfianza ante los episodios de elevada inflación, los bajos tipos de intereses reales y el crecimiento demográfico. En consecuencia, la inversión se financia, en gran medida, mediante endeudamiento externo, con un elevado protagonismo de los préstamos a corto plazo, una tipología de financiación más nerviosa, más sensible al sentimiento de los mercados.

El persistente desequilibrio exterior ha impedido al país mantener un crecimiento económico saneado. Los periodos de bonanza han estado acompañados, tradicionalmente, de elevados déficits en la balanza de pagos.

Esta idiosincrasia se traduce, además, en un comportamiento económico más volátil y en una mayor rapidez en la sucesión de los ciclos económicos. A lo largo de las últimas décadas Turquía ha intercalado ejercicios con claros síntomas de sobrecalentamiento con severas correcciones, con variaciones del PIB superior a los diez puntos porcentuales en menos de un año.

EL EXPERIMENTO ECONÓMICO DE ERDOGAN

El comportamiento de la economía en los últimos años se ha convertido en un rompecabezas, como consecuencia de la controvertida gestión del presidente. Las primeras legislaturas de Erdogan se caracterizaron por la ortodoxia en materia de política económica, lo que propició la

corrección de los principales desequilibrios, especialmente el persistente problema inflacionario que sufrió el país durante buena parte del siglo XX⁽¹⁴⁾. Sin embargo, desde 2018 se ha alejado del pragmatismo y ha priorizado el crecimiento económico a toda costa.

Para ello, el Ejecutivo ha recurrido a todas las herramientas a su alcance. Se han aprobado numerosas medidas sociales, como las sucesivas subidas del salario mínimo y de la remuneración de los empleados públicos. Por su parte, los bancos estatales han incrementado notablemente la actividad crediticia para impulsar el consumo. Y, lo más temerario, el presidente ha convertido al Banco Central en un instrumento económico más al servicio del Gobierno.

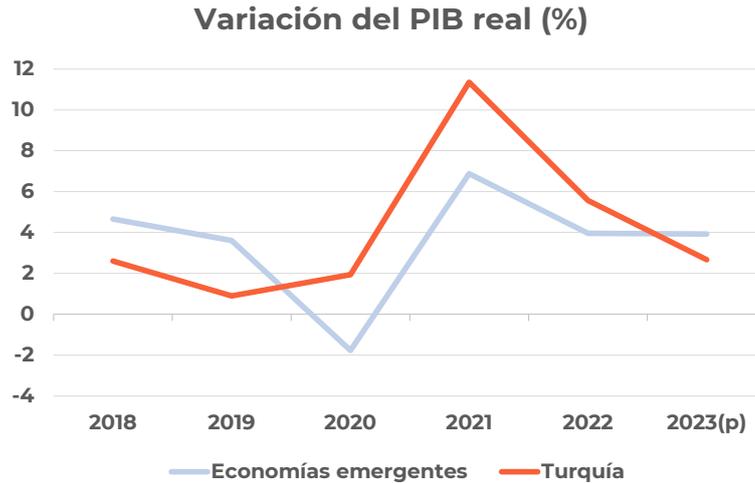
En efecto, la autoridad monetaria ha perdido su independencia y credibilidad. Erdogan ha reiterado en numerosas ocasiones su oposición a subir los tipos de interés, a los que considera “la madre de todos los males”, y ha impuesto su criterio contra cualquier opinión. El control de la institución por parte del presidente es absoluto, y en los últimos años ha cesado a todos los gobernadores y dirigentes de la entidad que se han desviado de sus directrices.

En consecuencia, la estabilidad de precios ha dejado de ser una prioridad para la institución y, en su lugar, la política monetaria ha favorecido el crecimiento económico, sin importar los potenciales efectos perniciosos. Así, el Banco Central ha recortado en sucesivas ocasiones los tipos de interés, a pesar de los evidentes signos de sobrecalentamiento de la economía y a pesar del preocupante comportamiento de la inflación.

Esta apuesta se ha mantenido, incluso, durante la crisis energética desencadenada por el conflicto en Ucrania. Mientras que los principales bancos centrales, como la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, endurecieron la política monetaria a lo largo de 2022, la institución turca redujo los tipos en 5,5 puntos porcentuales.

Esta arriesgada política ha configurado un escenario macroeconómico complejo de interpretar, donde la lectura por separado de cada variable puede inducir a conclusiones opuestas. Por una parte, Turquía ha demostrado una resistencia mayor de lo esperado, con un dinamismo sorprendentemente elevado. El país otomano fue una de las escasas economías que no se contrajo durante el primer año de la pandemia. En el periodo 2021-2022 volvió a sorprender, al registrar uno de los ritmos de crecimiento del PIB más altos del mundo (un 11,4% y un 5,6%, respectivamente). Este impresionante comportamiento se ha sustentado en el dinamismo del consumo interno, alimentado por la política fiscal y monetaria expansiva.

(14) El promedio de la inflación durante los diez años anteriores a la llegada al poder de Erdogan fue del 80%.



Fuente: FMI

Ahora bien, la imprudente política monetaria ha provocado importantes desequilibrios. En primer lugar, ha propiciado el **derrumbe de la moneda**. Desde la perspectiva de los mercados, el presidente se ha convertido en una de las mayores amenazas para la estabilidad económica del país. La desconfianza en la economía turca ha contribuido a la ininterrumpida pérdida de valor de la lira en los últimos cinco años, con drásticas sacudidas en la cotización después de cada recorte de tipos y/o cada restructuración de la cúpula del Banco Central.

La comparación con respecto a 2018, cuando comenzó la injerencia del presidente en la gestión del Banco Central, es dramática. Actualmente el tipo de cambio con la moneda estadounidense se sitúa por encima de las 26 liras por dólar (USD/TRY), muy lejos del tipo de cambio de hace tan solo cinco años (3,7 USD/TRY); una pérdida de valor superior al 80%.

Al ser una economía importadora, el desplome de la divisa ha disparado **la inflación**, en valores de doble dígito desde hace cinco años. En octubre de 2022 alcanzó el valor más elevado de las últimas dos décadas al escalar -según los datos oficiales- hasta el 85,5%, impulsada, además, por el aumento del precio del petróleo y el encarecimiento de los alimentos⁽¹⁵⁾.

El desplome de la moneda turca y la elevada inflación han provocado una importante pérdida de poder adquisitivo de los consumidores, a pesar de las sucesivas subidas del salario mínimo, de los sueldos públicos y de las pensiones. Asimismo, estos desequilibrios han originado un escenario muy exigente y cambiante para el tejido empresarial, especialmente para aquellas compañías que obtienen sus ingresos en liras pero cuyos costes están vinculados a monedas extranjeras. Del mismo modo que supone un entorno muy complejo para las empresas que tienen que importar buena parte de los bienes utilizados en los procesos industriales.

(15) Fuentes no oficiales calculan que la inflación se mantuvo durante buena parte de 2022 por encima del 100%.



Fuente: Investing

El alejamiento de la ortodoxia constituye una política especialmente arriesgada para un país con un bajo nivel de ahorro, que depende de la financiación exterior para cubrir el persistente desequilibrio en la balanza por cuenta corriente. La desconfianza de los mercados en la política del gobierno ha conducido a una importante **salida de inversión** en cartera⁽¹⁶⁾, lo que ha dificultado la financiación del desequilibrio exterior. Por si fuera poco, el volumen de reservas ha descendido de forma prácticamente ininterrumpida en los últimos años, un proceso que se ha acelerado como consecuencia de la intervención del Banco Central en los mercados para frenar la depreciación de la moneda.

El progresivo deterioro de la posición exterior ha forzado a las autoridades a adoptar medidas cada vez menos convencionales, como la “**liraización de la economía**”, o la obligación a los exportadores de entregar el 40% de las divisas al Banco Central, una medida que supone, en la práctica, el establecimiento de controles de capitales. La caída de las reservas de divisas está influyendo, incluso, en las decisiones de política exterior, como pone de manifiesto, por ejemplo, la normalización de las relaciones con Arabia Saudí a cambio de obtener líneas de financiación.

A pesar de todas las medidas adoptadas, las reservas se sitúan a día de hoy en niveles muy preocupantes. Excluyendo los activos poco líquidos, como el oro, y los depósitos del sector público, las **reservas se sitúan en valores negativos**, algo que no ocurría desde 2002⁽¹⁷⁾.

¿VUELTA A LA ORTODOXIA?

Así pues, aunque el PIB del país otomano ha demostrado un comportamiento mucho mejor de lo previsto, al mismo tiempo, los tradicionales desequilibrios que caracterizan al país se han disparado. Desde que Erdogan llegó al poder, la economía turca nunca había estado tan cerca de descarrilar.

(16) En el caso de la deuda pública, el porcentaje de bonos en manos de inversores extranjeros ha pasado del 20% en 2017 a un residual 0,7%.

(17) Las denominadas reservas netas, entendidas como las reservas brutas excluyendo los requisitos de reservas y los depósitos de divisas del sector público, constituye una variable más precisa para medir la posición de liquidez de un país frente al exterior.

En vista del escaso margen para evitar un accidente financiero, el presidente ha dado, como muchos esperaban, un giro en la política económica tras asegurarse la victoria en las elecciones de mayo.

Las medidas adoptadas desde entonces denotan un desplazamiento hacia posiciones más ortodoxas. Para empezar, el presidente ha situado al frente de la cartera de Finanzas y del Tesoro al ex viceprimer ministro Mehmet Simsek, un economista respetado dentro y fuera del país⁽¹⁸⁾. Si bien es pronto para valorar el alcance de esta remodelación, entre las primeras medidas adoptadas por el nuevo equipo económico se encuentra la flexibilización del tipo de cambio, algo sin duda positivo. Las intervenciones en los mercados para sostener la lira se han reducido sustancialmente, una decisión que se ha traducido en una depreciación superior al 10%, pero que, a cambio, ha evitado una mayor erosión de las reservas.

El aparente acercamiento hacia la disciplina macroeconómica se refuerza con el nombramiento como gobernadora del Banco Central de Hafize Gaye Erkan, una directiva con amplia experiencia en Wall Street. Pocas semanas después de asumir el cargo, la institución monetaria elevó los tipos en 650 puntos básicos, hasta el 15%, la primera subida desde diciembre de 2020.

Así pues, parece que el presidente ha desistido –de momento- en su particular experimento de priorizar el crecimiento económico a toda costa. Ahora bien, conviene tener presente que esto es tan solo el primer paso para, al menos, no seguir avanzando hacia el precipicio.

Reconducir los precios hasta valores moderados requerirá de un horizonte temporal de varios años. El abaratamiento de los hidrocarburos y la descongestión de los cuellos de botella en algunos sectores críticos, como los chips y el transporte marítimo, han supuesto un balón de oxígeno. Sin embargo, resulta preocupante el comportamiento de la inflación subyacente, por encima del 45%. Su corrección se antoja compleja, teniendo en cuenta que los efectos de segunda ronda están muy arraigados. Además, el aumento del 45% del salario mínimo a partir del mes de julio y la depreciación en los dos últimos meses de la lira seguirán presionando al alza la variación de precios. Así, las estimaciones a día de hoy prevén que la inflación se sitúe entre el 35-40% en el próximo ejercicio.

Para añadir mayor complejidad, el endurecimiento de la política monetaria se está produciendo en un contexto de desaceleración económica. Las estimaciones apuntan a una caída a la mitad del ritmo de crecimiento del PIB en 2023, hasta el 2,7%, como consecuencia de la paralización de la producción en las regiones afectadas por el terremoto, la atonía de la demanda interna -lastrada por la pérdida de poder adquisitivo- y el mal comportamiento del sector exterior⁽¹⁹⁾.

Así pues, enderezar la economía no será un proceso sencillo, y mucho menos estará exento de datos colaterales. Calibrar la política monetaria para corregir los desequilibrios sin tensar excesivamente la solvencia de las empresas y de los consumidores constituye un enorme

(18) Simsek ya encabezó la cartera de Economía durante una década, hasta que fue sustituido en 2018 por Berat Albayrak, yerno de Erdogan. El nombramiento de Albayrak, sin experiencia contrastada en la materia, disparó la desconfianza de los mercados internacionales y fue uno de los desencadenantes de la crisis de la lira que se produjo a mediados de 2018.

(19) Estas previsiones se realizaron antes de la subida de tipos llevada a cabo el 22 de junio, por lo que no incorporan el previsible impacto negativo del endurecimiento de la política monetaria en la actividad económica.

desafío. Algunos bancos de inversión, como Morgan Stanley y Goldman Sachs, estiman que los tipos oficiales tendrían que subir hasta el 40% para poder controlar la inflación. Sin embargo, un cambio de la política monetaria de tal magnitud provocaría, muy posiblemente, un frenazo brusco de la economía y, sobre todo, tensionaría la solvencia de los actores económicos turcos, con el consecuente efecto en la cartera crediticia de las entidades financieras.

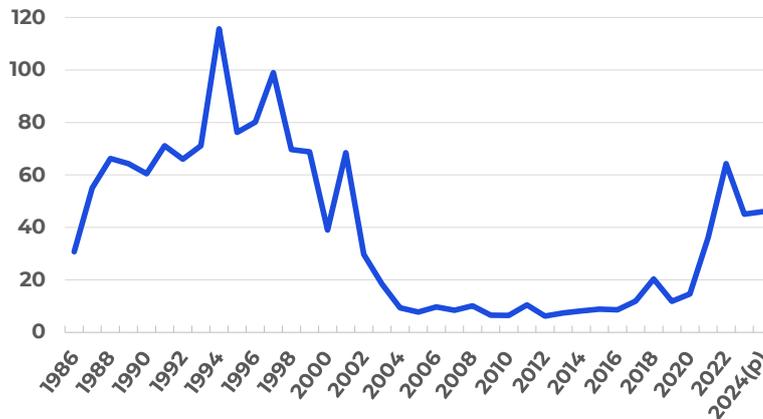
En cualquier caso, resulta una incógnita hasta donde llegará el endurecimiento de la política monetaria. Teniendo en cuenta las numerosas reestructuraciones en la cúpula del Banco Central en el pasado y los bandazos en la gestión, no se puede asegurar que la autoridad monetaria vaya a mantenerse firme en la senda de la ortodoxia⁽²⁰⁾. Cabe recordar que un comportamiento de la economía peor de lo esperado dificultaría las opciones del AKP de recuperar las principales ciudades en las elecciones locales de 2024. Por ello, la tentación de retomar el experimento de priorizar únicamente el crecimiento económico será mayor a medida que se acerque la fecha de los comicios, un escenario probable que dificulta la predicción del comportamiento de la economía otomana en los próximos meses.

Tipos de interés oficiales (%)



Fuente: Financial Times

Inflación final período (% PIB)



Fuente: FMI, Fitch

(20) Algunas casas de análisis no descartan la posibilidad de que Erdogan acometa una nueva reestructuración en la directiva del Banco Central antes de acabar el año.

CONSECUENCIAS DEL TERREMOTO

El 6 de febrero de 2023 Turquía y Siria registraron dos terremotos de magnitud 7,8 y 7,5 en la escala de Richter, los más severos desde 1939. Los sismos afectaron a más de 100.000 kilómetros cuadrados, una superficie superior a la extensión de Portugal.

De acuerdo a las fuentes oficiales, más de 48.000 personas fallecieron.

En el caso de Turquía, el terremoto derrumbó más de 85.000 edificios, y afectó a cerca del 15% de la agricultura y al 10% del tejido industrial.

Los daños en infraestructuras, viviendas e instalaciones podrían superar, según algunos cálculos, los 140.000 mill.\$.

En términos macroeconómicos, las estimaciones apuntan a una contribución negativa en el comportamiento del PIB de entre el 0,5% y el 1% en el presente ejercicio. En los siguientes años, por el contrario, se prevé que el programa de reconstrucción añada algunas décimas al ritmo de crecimiento del PIB.

En el plano fiscal, se calcula que los fondos necesarios para acometer la reconstrucción ascienden al 5% del PIB, distribuido en un horizonte de 2-3 años.

Entre otras, las autoridades han adoptado las siguientes medidas para revitalizar la economía de las regiones afectadas y acelerar la restauración de las infraestructuras dañadas:

- Creación de un Fondo de Reconstrucción de Catástrofes.
- Suspensión temporal de algunas figuras impositivas en las zonas más afectadas.
- Aprobación de un impuesto específico aplicable a las sociedades mercantiles para financiar la reconstrucción.
- Suministro de equipamiento a las compañías agrícolas y ganaderas afectadas.
- Programa de créditos blandos para los propietarios de edificios en riesgos.
- Ayudas financieras a aquellas compañías vinculadas a actividades de reparación, arquitectura y materiales.

SISTEMA BANCARIO

Desde que comenzaron las turbulencias la actividad bancaria ha estado marcada por la regulación introducida por las autoridades para contener los efectos de los desmesurados desequilibrios.

El intervencionismo del Estado se ha intensificado especialmente en los últimos dos años, a medida que el riesgo de escasez de divisas se acentuaba y la elevadísima inflación alteraba la actividad del tejido empresarial.

Las autoridades han dirigido el flujo de financiación hacia aquellos sectores considerados estratégicos, como la agricultura, las Pymes y las compañías orientadas a la exportación. Para ello, se ha establecido un límite sobre el tipo de interés exigido en los préstamos concedidos a estos sectores; y se han introducido penalizaciones en el caso de que los bancos superen ciertos límites en el volumen de crédito otorgado a los sectores no prioritarios. Una de las principales

medidas punitivas es la adquisición de bonos del Estado de larga duración, con un interés real negativo muy desfavorable.

Otra de las prioridades del Gobierno ha sido la “liraización” forzosa de la economía. Para ello ha introducido límites en el porcentaje de los depósitos en dólares, después de que estos se disparasen entre 2018-2021, como consecuencia del desplome de la moneda local⁽²¹⁾. A mediados del pasado mes de mayo dicha proporción volvió a reducirse en diez puntos porcentuales, hasta el 30%. Para asegurar el cumplimiento de esta norma se han establecido penalizaciones a las entidades, como la obligación de adquirir deuda pública en un importe equivalente al exceso de los depósitos en divisas.

La regulación introducida con el objetivo de desdolarizar la economía es numerosa. Se han fijado límites sobre el interés pagado por los depósitos en divisas; se ha impuesto la obligación a las empresas de transferir al Banco Central el 40% de sus ingresos por exportaciones; y se han diseñado nuevos instrumentos, como los depósitos en liras protegidos de variaciones cambiarias⁽²²⁾.

En este particular escenario, el comportamiento del sistema financiero turco ha sido razonablemente bueno⁽²³⁾. Los beneficios del sector en 2022 aumentaron considerablemente, impulsados por la inversión en instrumentos financieros vinculados a la inflación, el incremento sustancial de la actividad crediticia⁽²⁴⁾ y el notable aumento de los ingresos por comisiones.

La posición de solvencia es holgada. En marzo de 2023 el ratio de capital ascendió al 17,7%, muy por encima del mínimo exigido. Por su parte, la morosidad se situó en el último ejercicio en el 2,5%, un nivel reducido. La mejora del ratio de morosidad en un escenario tan alterado obedece, en buena medida, al efecto matemático producido por el vertiginoso aumento del denominador (el crédito concedido) en el cálculo del ratio.

Así pues, el sistema bancario tiene margen para afrontar escenarios estresados. Además, la mayoría de las entidades han adoptado medidas conservadoras para mejorar su capacidad de resistencia ante potenciales *shocks*, como el aumento de las provisiones frente a impagos (actualmente el ratio supera el 86%), y la reorientación de la actividad bancaria a operaciones a corto plazo, para tener una mayor capacidad de adaptación ante posibles cambios en las condiciones del mercado.

(21) A finales de 2021 el peso de los depósitos en divisas superaba el 50%.

(22) El riesgo de cobertura es asumido por el Estado.

(23) El sistema bancario está liderado por siete grandes entidades que concentran el 75% de los activos. Tres de ellas son de capital público.

(24) Para favorecer el dinamismo de la economía los bancos públicos han adoptado en los últimos años una agresiva política de concesión de crédito. Durante parte de 2020 y 2021 la tasa de crecimiento interanual de la cartera llegó a superar el 30%.

Ratio de morosidad /provisiones



Fuente: Garanti

Ahora bien, conviene advertir de los riesgos a los que se enfrenta el sistema financiero. En términos de rentabilidad se espera una caída del margen de intereses en el presente ejercicio, como consecuencia de la desaceleración económica y de la caída de los ingresos obtenidos por los instrumentos vinculados a la inflación.

También afectará negativamente a los beneficios la regulación introducida en los últimos meses, como la retirada del límite de los intereses pagados en los depósitos protegidos contra las variaciones del tipo de cambio. A esto se añade el esperado aumento de la retribución de los depósitos en liras, debido a la mayor competencia por captar depósitos para, así, cumplir con el umbral establecido por las autoridades.

La salud del sector dependerá, además, de la política monetaria que adopte el gobierno en los próximos meses. Las entidades tienen capacidad para absorber los potenciales efectos de un gradual endurecimiento de los tipos de interés en la cartera crediticia. Sin embargo, un giro radical de la política monetaria, con tipos oficiales por encima del 30%, podría tensionar el mercado financiero, al dificultar notablemente la capacidad de pago de los deudores.

Además del previsible aumento de la morosidad, una subida brusca de los tipos conduciría a un deterioro del valor de la cartera de deuda pública en manos de las entidades, especialmente de las obligaciones con una elevada duración⁽²⁵⁾. Por todo ello, no se puede obviar la posibilidad de que un cambio drástico en la política monetaria tensiona hasta límites preocupantes las costuras del sistema financiero.

A esto se añade una segunda vulnerabilidad: el aumento del riesgo de liquidez en el caso de que se produzca una crisis de confianza o se deteriore la posición exterior de país. A finales de 2022 el volumen de los activos en moneda extranjera del sector ascendía a 84.000 mill.\$, una cifra superior al servicio de la deuda en divisas (55.000 mill.\$). Sin embargo, conviene advertir que menos de un 30% de estos activos son líquidos (según la agencia de *rating* Fitch), dado que, por ejemplo, cerca de la mitad están depositados en el Banco Central en el marco de los acuerdos de *swaps* suscritos con la institución.

(25) El deterioro del valor de la cartera de bonos fue el origen de la crisis del banco norteamericano First Republic Bank a principios de año. En el lado positivo, el peso de los bonos del Tesoro en la cartera de activos de las entidades turcas es mucho más reducido, en torno al 15%.

El riesgo de liquidez difiere notablemente entre las distintas entidades. Los bancos privados han adoptado una política conservadora y, desde 2017, han reducido la deuda externa prácticamente a la mitad. Por el contrario, la exposición de las entidades públicas en el mismo periodo ha aumentado cerca de un 5%. Asimismo, el acceso a los mercados de capitales es mayor en aquellos bancos que cuentan con inversores extranjeros en su estructura accionarial, como el Garanti (BBVA), el QNB Finansbank (Qatar National Bank) y el Turk Ekonomi Bankasi (BNP Paribas).

Por último, conviene recordar que sigue pendiente de resolución el proceso judicial contra el banco estatal turco Halkbank por ayudar a Irán a eludir las sanciones impuestas por Estados Unidos. Si finalmente la entidad es declarada culpable, y la sentencia se asemeja a la multa impuesta en su momento al banco francés BNP Paribas en 2014, la sanción a la entidad turca podría ascender a 20.000 mill.\$.

En el lado favorable, el Estado cuenta con capacidad para ayudar al sistema bancario si fuera necesario, gracias a su holgada posición de solvencia y el acceso a los mercados financieros⁽²⁶⁾. El previsible respaldo del soberano reduce la probabilidad de que potenciales shocks desencadenen una crisis financiera. En cualquier caso, conviene tener en cuenta, en un ejercicio de cautela, la posibilidad de que se produzcan escenarios más pesimistas.

4. SECTOR PÚBLICO

- La prudente política fiscal aplicada en la última década ha mantenido el desequilibrio de las cuentas públicas en valores reducidos. Gracias a ello, el Ejecutivo ha tenido margen más que suficiente para aprobar medidas anticíclicas que amortiguasen el impacto de la pandemia y, posteriormente, el de la crisis energética.
- Para asegurarse la victoria en las elecciones, el Gobierno ha multiplicado en el último año la aprobación de medidas sociales, con aumentos sustanciales del salario mínimo, del sueldo de los empleados públicos y de las pensiones. Los generosos planes de estímulo se han financiado con el incremento extraordinario de los ingresos derivados de la elevada inflación, de modo que el desequilibrio fiscal en 2022 se corrigió hasta un reducido 1,6% del PIB.
- Para el ejercicio 2023 se espera un importante aumento del déficit (6,5% del PIB), como consecuencia del esfuerzo fiscal vinculado a la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto y del enfriamiento de la economía.
- El endeudamiento del sector público se redujo en 2022 hasta el 31% del PIB, gracias al extraordinario incremento del tamaño de la economía en términos nominales. Si bien la deuda se mantiene en valores reducidos, resulta preocupante el peso de las obligaciones emitidas en divisas, así como los pasivos contingentes vinculados a los depósitos en liras protegidos de las variaciones cambiarias.

El sistema tributario se encuentra bien desarrollado y diversificado. La gestión de las cuentas públicas en la última década ha sido razonablemente buena, merced a una ortodoxia fiscal que ha sido una de las señas de identidad del AKP desde que llegó al poder.

(26) En el primer trimestre de 2023 el Gobierno inyectó 5.000 mill.\$ en las entidades bancarias públicas para reforzar su solvencia.

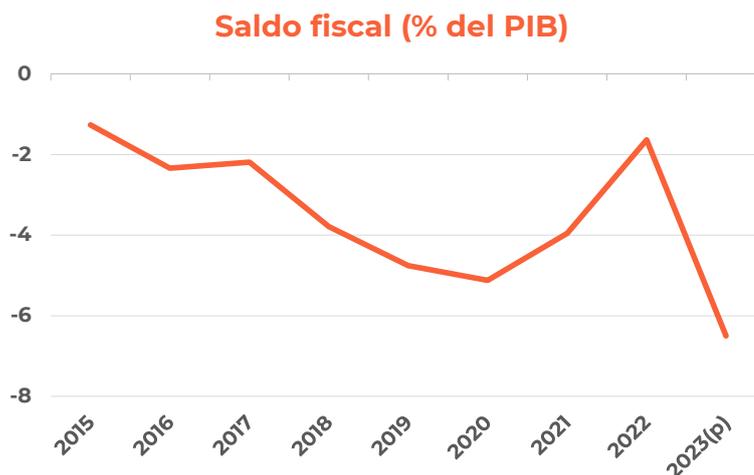
Gracias a esta disciplina, el Gobierno ha afrontado las sucesivas turbulencias que ha padecido el entorno económico desde una sólida posición de solvencia, lo que le ha otorgado margen más que suficiente para introducir paquetes de estímulo; primeramente para compensar los efectos de la pandemia y, desde 2022, para favorecer las opciones de Erdogan en las elecciones presidenciales.

Las medidas sociales aprobadas en último año y medio han sido numerosas. Entre otras, se ha duplicado el salario mínimo; se ha incrementado sustancialmente el sueldo de los empleados públicos y de los pensionistas; se ha eliminado la edad mínima de jubilación; y se ha condonado la deuda de algunos servicios públicos y de los préstamos concedidos a estudiantes⁽²⁷⁾.

Esta batería de estímulos se ha financiado cómodamente gracias al extraordinario incremento de los ingresos fiscales (superior al 10%), impulsado por el dinamismo de la economía y, sobre todo, por el efecto favorable de la elevada inflación en la recaudación tributaria. En consecuencia, el déficit se redujo en 2022 hasta el 1,6% del PIB, muy por debajo de lo previsto inicialmente.

Por el contrario, se espera que el desequilibrio aumente significativamente este año. Por el lado de los ingresos se prevé un crecimiento más discreto, como consecuencia de la desaceleración de la economía. En cambio, se espera un aumento notable de los gastos, dado que algunas de las medidas adoptadas en los últimos meses, como la subida de los salarios públicos o la mejora de las condiciones de jubilación, se trasladarán a las cuentas públicas con mayor intensidad en este ejercicio. A esto se añaden los fondos vinculados a la reconstrucción de las infraestructuras dañadas por el terremoto (equivalentes a alrededor del 2,5% del PIB, según los cálculos del FMI).

Con todo, se estima que el desequilibrio fiscal se situará en 2023 en torno al 6,5% del PIB, un nivel elevado, y previsiblemente se mantendrá en valores similares hasta la finalización del programa de reconstrucción, en principio en el ejercicio 2025.



Fuente: FMI

(27) La nueva normativa, aprobada hace unos meses, eliminó la edad mínima de jubilación (hasta entonces 58 años para las mujeres y 60 para los hombres). A partir de ahora se podrá acceder a la prestación si la vida laboral se sitúa entre los 20-25 años, independientemente de la edad del solicitante. Se calcula que esta medida favorecerá a más de 2 millones de ciudadanos.

Las autoridades no han tenido dificultades para financiar el desajuste fiscal. Turquía cuenta con un mercado de capitales desarrollado y buena parte de las emisiones han sido suscritas por las entidades bancarias del país.

Esta relación se ha acentuado en los últimos meses, como consecuencia de la obligación impuesta a los bancos de adquirir deuda pública si incumplen determinados criterios en la concesión de crédito o en el porcentaje de los depósitos en moneda extranjera. Estas medidas punitivas constituyen, además, una fuente de financiación asequible para el Gobierno, dado que la normativa establece que las entidades deben adquirir deuda pública a largo plazo a un tipo de interés de mercado que se sitúa muy por debajo de la inflación.

En menor medida el soberano también se ha financiado mediante la suscripción de deuda por parte del Banco Central, así como con la emisión de eurobonos en los mercados internacionales (más de 13.500 mill.\$ desde 2022).

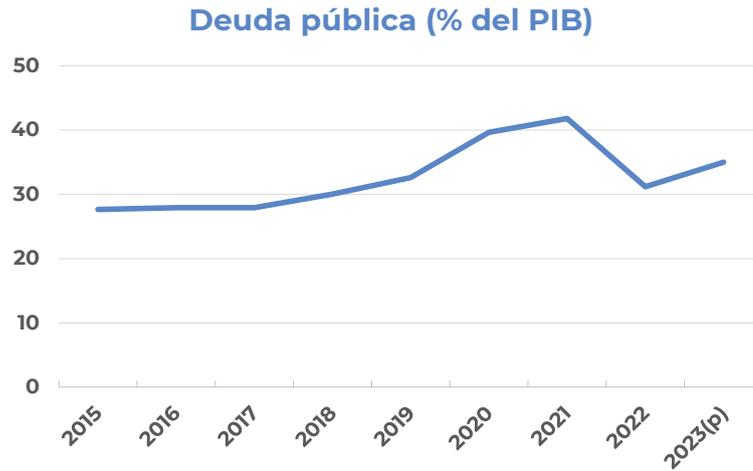
En relación al PIB, el pasado ejercicio la deuda pública descendió notablemente, hasta el 31%, debido al sustancial aumento del tamaño de la economía en términos nominales (+47% en 2022, medido en liras). Para el presente ejercicio se prevé un ligero incremento (hasta el 35% del PIB), como consecuencia del mayor desequilibrio fiscal.

Así pues, Turquía disfruta de una posición de solvencia más saneada en comparación con la mayoría de los países emergentes. Ahora bien, el soberano no es inmune a determinados *shocks* que podrían deteriorar las cuentas públicas.

Uno de ellos es la exposición a las oscilaciones cambiarias. La vía de contagio es doble. Por un lado, una depreciación de la lira conduciría a un aumento notable del servicio de la deuda, dado que los pasivos emitidos en moneda extranjera representan más del 65% del total. A esto se añade el riesgo cambiario asumido por el Estado en los depósitos protegidos de variaciones de la lira. Algunas estimaciones calculan que este pasivo contingente podría superar el 5% del PIB en el caso de que se produzca una depreciación severa de la moneda turca.

Asimismo, el drástico aumento de los tipos de interés por parte de los principales bancos centrales, como la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, está desincentivando y encareciendo la financiación otorgada a los países emergentes. En el caso de Turquía, los eurobonos colocados en los mercados internacionales en el mes de marzo de 2023 se emitieron con un interés del 9,5%⁽²⁸⁾. Si bien el soberano se encuentra lejos de adentrarse en una espiral de deuda, la financiación a tipos tan elevados presionará, cada vez más, el saldo de las cuentas públicas.

(28) Se emitieron 2.250 mill.\$ en obligaciones a 6 años.



Fuente: FMI

La imprudente política monetaria y los desmesurados desequilibrios que ésta ha generado han provocado un deterioro de la calificación crediticia. En los últimos años las tres agencias han rebajado el *rating* del país en sucesivas ocasiones. Fitch y S&P otorgan una calificación de B, varios peldaños por debajo del grado de inversión y dentro de la categoría de “altamente especulativa”. Por su parte, Moody’s sitúa a Turquía un escalón por debajo, en B3.

En comparación con algunas de las principales economías emergentes, el *rating* de Turquía se sitúa varios peldaños por debajo.

	Moody's	S&P	Fitch
TURQUÍA	B3	B	B
Brasil	Ba2	BB-	BB-
Indonesia	Baa2	BBB	BBB
India	Baa3	BBB-	BBB-
Sudáfrica	Ba2	BB-	BB-

El grado de inversión comienza en **Baa3**
(Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Trading economics

5. SECTOR EXTERIOR

- La balanza por cuenta corriente registra, tradicionalmente, un importante déficit, como consecuencia del abultado desequilibrio comercial.
- El desajuste en los intercambios comerciales se ha disparado en los últimos años, debido a la demanda desorbitada de activos refugio -como el oro-, y a la pérdida de competitividad de las empresas turcas, lastrada por la apreciación del tipo de cambio real.
- El turismo se ha recuperado de la distorsión provocada por la pandemia más rápido de lo previsto. Sin embargo, ha sido insuficiente para compensar el déficit comercial. En conjunto, el desequilibrio exterior se mantiene en valores elevados, por encima del 5% del PIB.
- La salida de capitales, como consecuencia de la desconfianza de los mercados en la gestión económica del gobierno y de las intervenciones para sostener la lira, han provocado un severo deterioro de la posición exterior. Las reservas netas se sitúan en valores negativos, un nivel muy preocupante. Todo ello a pesar de los controles de capitales establecidos para controlar los flujos de activos en moneda extranjera.
- El reciente giro en la política monetaria representa un paso positivo para enderezar la situación. Ahora bien, el margen de error es estrecho. Si el Ejecutivo retoma nuevamente la arriesgada política monetaria y/o el desequilibrio exterior continúa en valores elevados, no se puede descartar la posibilidad de que se produzcan tensiones en el acceso a las divisas.

Turquía es una economía abierta al exterior y bien integrada en las cadenas internacionales de valor, gracias, en buena medida, a la unión aduanera con la Unión Europea⁽²⁹⁾. Las principales exportaciones son manufacturas de tecnología media o baja, como textiles, electrónica, automóviles, productos siderúrgicos e industria agroalimentaria. Por su parte, las importaciones están lideradas, habitualmente, por hidrocarburos, automóviles y maquinaria.

La balanza comercial arroja, tradicionalmente, un saldo negativo. Este desequilibrio fluctúa sensiblemente en función de la coyuntura económica. Durante los años de bonanza el déficit suele dispararse hasta valores elevados; por el contrario, los ejercicios de desaceleración o contracción económica el desajuste comercial se reduce hasta niveles manejables. Esta correlación actúa como contrapeso que atempera los periodos de dificultades económicas pero, al mismo tiempo, constituye el principal lastre durante los años de expansión.

OBJETIVO INCUMPLIDO

Las autoridades esperaban que la agresiva política monetaria contribuiría a corregir el desequilibrio comercial. Según las premisas del Gobierno, la debilidad de la moneda aumentaría la competitividad de las empresas turcas, con el objetivo a largo plazo de convertir al país en una de las fábricas del mundo, como hizo en su momento China.

Esta estrategia resultaba, en cierta medida, coherente, especialmente en el contexto actual, donde algunos procesos industriales se están reorientando para acortar las cadenas de valor. Turquía tiene numerosos atributos para aprovechar esta tendencia; entre otros, el menor coste laboral, la mano de obra joven y abundante, y su proximidad al mercado europeo, en

(29) El acuerdo arancelario se limita a los productos industriales y a los productos agrícolas transformados.

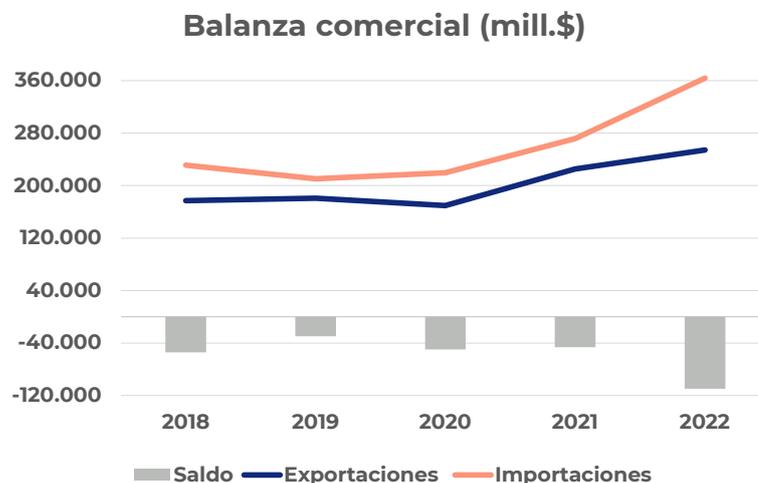
comparación con el sudeste asiático⁽³⁰⁾. Sin embargo, la particular estrategia monetaria ha provocado el efecto contrario. El aumento acumulado de los precios desde 2018 supera con creces la pérdida de valor de la lira, lo que ha erosionado la competitividad de las empresas turcas en los mercados internacionales.

Por otra parte, el desplome de la moneda ha disparado la demanda de activos refugio, como el oro o los bienes de lujo⁽³¹⁾. Asimismo, los efectos de la elevadísima inflación en el ahorro de los hogares han provocado un aumento sustancial de la demanda de bienes duraderos (electrodomésticos, automóviles, etc.), una de las escasas opciones de preservar el patrimonio.

Así, en los últimos años las importaciones han registrado un crecimiento mucho más intenso en comparación con las exportaciones. En 2022 las compras al exterior aumentaron más de un 30%, hasta los 363.700 mill.\$, impulsadas, además, por el aumento de los precios de la energía y de los alimentos. Por su parte, las exportaciones se incrementaron a un ritmo más discreto, hasta los 254.200 mill.\$.

Con todo, el déficit comercial se duplicó hasta los 109.500 mill.\$, una cifra que equivale un abultado 12% del PIB, el valor más alto de la última década.

Para este año se espera una desaceleración del ritmo de crecimiento de las exportaciones, lastrado por la debilidad económica de la zona euro -el principal destino de las ventas al exterior-, y por la pérdida de competitividad de las empresas turcas. Por su parte, el comportamiento de las importaciones es incierto, dado que el proceso de reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto podría compensar el abaratamiento del precio de la energía y de los alimentos⁽³²⁾.

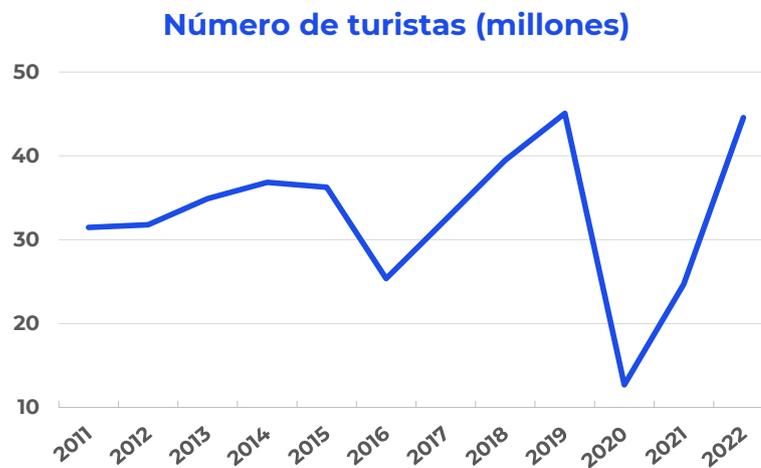


Fuente: Instituto de estadística de Turquía

-
- (30) El trayecto de un barco de mercancías procedente de China con destino a Europa suele superar el mes. En cambio, el tiempo de entrega desde los puertos turcos se reduce a apenas tres días.
- (31) El metal precioso ha superado en algunos ejercicios el 10% del total de las importaciones. Para frenar el deterioro de la balanza comercial, las autoridades prohibieron el pasado mes de febrero su importación.
- (32) Según algunas estimaciones, las importaciones representarán entre un 20-30% de los costes de reconstrucción.

El persistente desequilibrio comercial se compensa, habitualmente, con el superávit en la balanza de servicios, gracias al turismo. En 2022 la cifra de visitantes ascendió a 51,4 millones (un 13% procedente de la diáspora turca), un nivel muy similar al registrado antes de la pandemia. En términos de ingresos la comparativa es más favorable. En 2022 ascendieron a 46.285 mill.\$, un 30% más en comparación con el récord alcanzado en 2019. Así pues, la recuperación del sector tras el colapso provocado por el covid-19 ha sido más rápida en comparación con otros países dependientes del turismo.

Se prevé que este dinamismo continúe a lo largo del presente año. El impacto del terremoto en la industria no será, en principio, elevado, dado que el sismo ocurrió en temporada baja y, sobre todo, se localizó lejos de los principales núcleos turísticos del país. Los datos publicados hasta el momento, correspondiente a los primeros cuatro meses del año, apuntan a un crecimiento de los ingresos y del número de visitantes superior al 20% en comparación con el pasado año.

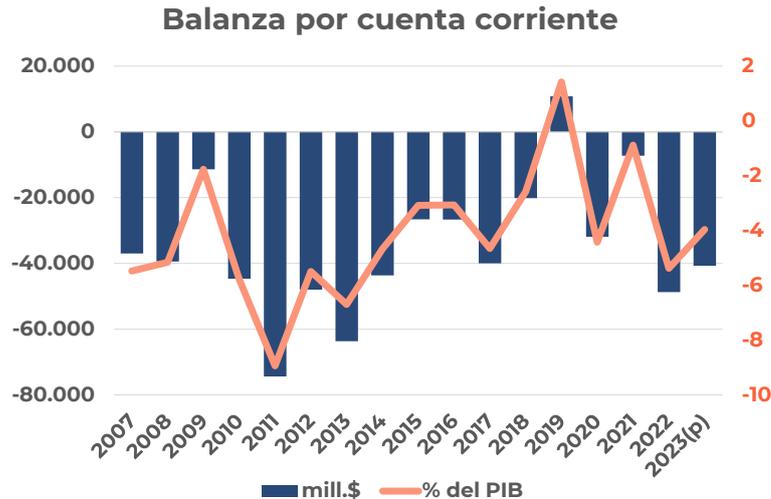


Fuente: Instituto de Estadística de Turquía

La balanza de rentas registra, habitualmente, un saldo negativo, como resultado del pago de intereses y la repatriación de dividendos. En los últimos años el desequilibrio se ha situado entre los 8.000 - 10.000 mill.\$. Por último, la balanza de transferencia ha dejado de arrojar un saldo positivo, y el pasado año registró un déficit de 375 mill.\$, como consecuencia del aumento de las salidas de remesas.

Así pues, el abultado desequilibrio comercial ha conducido a un significativo deterioro del déficit por cuenta corriente, hasta los 48.725 mill.\$ en 2022, equivalente al 5,4% del PIB, un nivel que comienza a ser elevado.

Para el presente ejercicio el FMI prevé que se modere ligeramente, hasta los 40.740 mill.\$ (4% del PIB), merced al buen comportamiento del sector turístico y al abaratamiento de la energía. No obstante, estas estimaciones podrían ser demasiado optimistas, como consecuencia de las necesidades asociadas a la reconstrucción del terremoto.



Fuente: FMI, Instituto de Estadística de Turquía

En el pasado, Turquía financiaba el déficit exterior con inversión extranjera directa (IED) y, sobre todo, con inversión en cartera, una tipología de financiación volátil y muy sensible al sentimiento del mercado.

Sin embargo, la desconfianza de los inversores en la economía turca, como consecuencia de las tensiones geopolíticas y de la temeraria política monetaria, ha provocado la salida de inversión en cartera y ha desincentivado la entrada de IED, que desde 2018 representa en torno al 1% del PIB, apenas un tercio de los flujos que se recibían hace una década.

Resulta llamativo, además, que la partida de “errores y emisiones” representó nada menos que la mitad del déficit por cuenta corriente en 2022, un peso desorbitado que ha suscitado dudas sobre las fuentes de financiación del país otomano⁽³³⁾.

Todo ello ha obligado a las autoridades turcas a explorar nuevas opciones para financiar el déficit exterior y frenar la caída de las reservas. Una de ellas ha sido la recepción de fondos procedentes de países del Golfo Pérsico, principalmente de Catar y, en menor medida, de Arabia Saudí, unos flujos denominados por el presidente Erdogan como “apoyo de países amigos”⁽³⁴⁾.

Asimismo, en los últimos años el país ha suscrito numerosos contratos de intercambio de divisas (*swaps*) con otros bancos centrales, principalmente con Catar, China, Emiratos Árabes Unidos y Corea del Sur. Estos acuerdos constituyen una tipología de reservas menos saludable, dado que son pasivos desde la perspectiva del Banco Central turco.

(33) Esta partida recoge las discrepancias en el cálculo del resto de componentes de la balanza de pagos. Algunas hipótesis apuntan a la posibilidad de que este importe corresponda a divisas procedentes de actores económicos rusos que han transferido activos a Turquía para evitar las sanciones de Occidente. Supuestamente Ankara habría fomentado la entrada de estos flujos ante las dificultades para financiar el desequilibrio exterior. De ser cierto, esta vía de financiación podría tener un escaso recorrido en los próximos ejercicios, debido a las posibles consecuencias. Recientemente la Oficina de Control de Activos Extranjeros del Departamento del Tesoro de Estados Unidos (OFAC, por sus siglas en inglés) advirtió a Ankara de la posibilidad de que estos flujos de capital acarreen la imposición de sanciones.

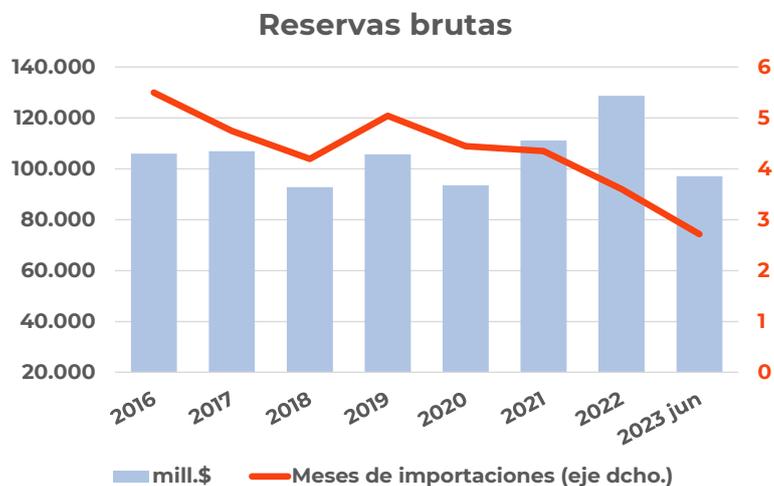
(34) En 2022 los países aliados inyectaron cerca de 15.000 mill.\$ en el Banco Central turco, equivalentes al 1,7% del PIB. En lo que llevamos de año solo se conoce oficialmente el depósito realizado por Arabia Saudí, por valor de 5.000 mill.\$.

Estas medidas han sido tan solo un parche, debido al persistente desequilibrio exterior y, sobre todo, a la estrategia de las autoridades turcas de intervenir en el mercado para contener la depreciación de la lira.

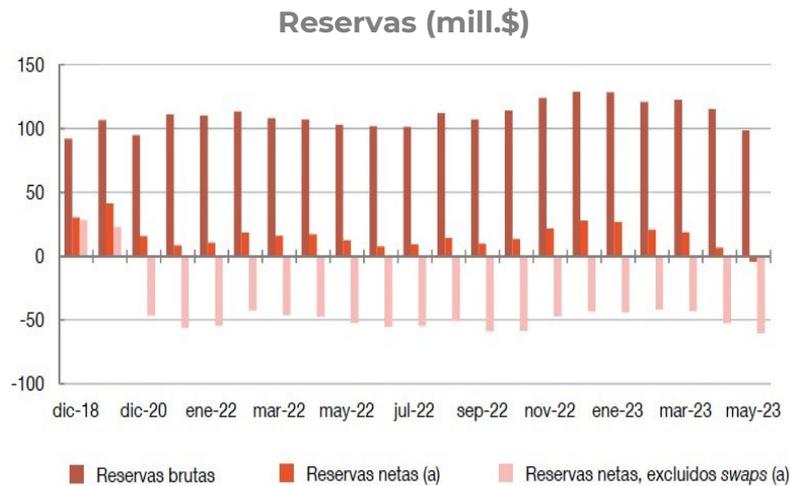
Para frenar el deterioro de las reservas, el Ejecutivo ha adoptado en los dos últimos años medidas no convencionales con el fin de dirigir los flujos de divisas al Banco Central, una política que supone, en la práctica, el establecimiento de controles de capital. Por una parte, se han establecido incentivos, como el acceso a financiación en liras en condiciones favorables para aquellas empresas que tengan menos de un 10% de sus activos en divisas; y, sobre todo, se han introducido medidas punitivas, como la obligación a las empresas exportadoras de entregar el 40% de la divisas al Banco Central y la imposición de penalizaciones a aquellas entidades financieras que tengan más de un 30% de sus activos en moneda extranjera.

A pesar de todas estas actuaciones, el volumen de reservas no ha dejado de caer. A mediados de junio descendieron a 99.000 mill.\$, un 25% menos en comparación con los datos de finales de 2022, como consecuencia de la agresiva intervención del Banco Central para mantener estabilizada la lira durante los meses previos a las elecciones.

Actualmente las reservas equivalen a 2,7 meses de importaciones. Si bien este nivel se sitúa justo por debajo del mínimo recomendado, la vulnerabilidad exterior del país es mucho mayor, atendiendo a la composición de las reservas. Si se excluye el oro –activo poco líquido- y los pasivos contingentes del sector público, las reservas netas se sitúan en valores negativos, en torno a -3.170 mill.\$, algo que no ocurría desde hace dos décadas. Si, además, se descuentan los cuasi-pasivos que constituyen los swaps de divisas suscritos con bancos centrales y entidades bancarias turcas, el importe de las reservas se situarían en torno a los -40.000 mill.\$.



Fuente: Banco Central de Turquía



Fuente: Banco de España

Así pues, la posición cambiaria de Turquía se ha deteriorado hasta niveles muy preocupantes. Además, no hay razones para pensar que el déficit por cuenta corriente vaya a corregirse de forma sustancial a corto plazo.

La reciente vuelta a la ortodoxia del Ejecutivo constituye un primer paso para recuperar la confianza de los mercados y favorecer la entrada de inversión extranjera. Sin embargo, conviene advertir que el margen de actuación es muy estrecho. En el caso de que Erdogan decida reanudar su experimento monetario y/o el desequilibrio exterior se agrave, no sería extraño que las autoridades endureciesen más, si cabe, la regulación para restringir y controlar el acceso a divisas; un escenario, que, en el caso más extremo, podría provocar tensiones de liquidez.

6. DEUDA EXTERIOR

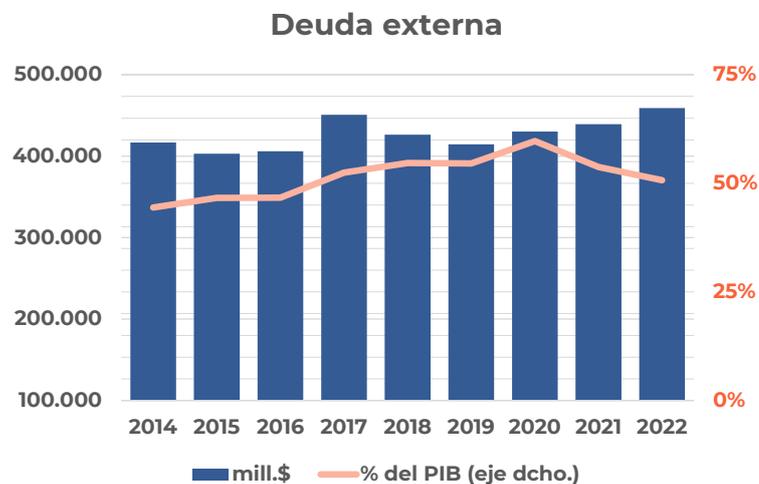
- ➔ El endeudamiento externo se sitúa en valores manejables. Sin embargo, preocupa el elevado peso de la deuda a corto plazo, una vulnerabilidad que expone a los actores económicos a las variaciones en la divisa y a las condiciones del mercado.
- ➔ Importante despalancamiento del sector privado, como consecuencia de la política conservadora de las corporaciones y, sobre todo, de las medidas introducidas por el Ejecutivo para forzar la liraización de la economía.
- ➔ El diferencial positivo entre los activos y los pasivos a corto plazo en divisas otorga a las empresas margen para afrontar un escenario más estresado. No obstante, no se puede descartar una alteración en el cumplimiento de los pagos en aquellas que estén muy endeudadas en divisas y obtengan sus ingresos en liras. Tampoco se puede excluir la posibilidad de que se produzcan tensiones en el pago de las obligaciones en divisas si las autoridades endurecen los controles de capitales para preservar el nivel de reservas.

El endeudamiento externo constituye una de las principales debilidades del país, como consecuencia del persistente desequilibrio de la balanza de pagos. El problema no es reciente;

al contrario, a lo largo de la segunda mitad del siglo XX el país acudió al Club de París en tres ocasiones, la última en 1980. Posteriormente, la crisis económica y bancaria en 2001 provocó la acumulación de atrasos en el pago de intereses, que fueron regularizados poco tiempo después con la ayuda del FMI.

Desde entonces la deuda externa se ha mantenido relativamente estable. En 2022 se situó en 459.000 mill.\$, equivalente al 50% del PIB. Sin embargo, la evolución de los pasivos difiere entre los distintos actores económicos. El endeudamiento externo del Estado se ha incrementado más de un 25% en el último lustro. Por el contrario, las obligaciones del sector privado, principalmente de las entidades financieras, se han reducido sensiblemente, como consecuencia del proceso de desdolarización promovido por las autoridades.

Actualmente las empresas privadas no financieras y las entidades bancarias concentran cerca de dos tercios de los pasivos con el exterior. Por su parte, el peso de la deuda pública externa se ha incrementado hasta el 26% del total⁽³⁵⁾.



Fuente: Banco Central Turquía, IIF

Así pues, el endeudamiento externo de Turquía continúa en valores manejables. Sin embargo, resulta preocupante el peso de la deuda a corto plazo, alrededor de un tercio del total. En consecuencia, el servicio de la deuda supera los 66.000 mill.\$, equivalente al 19% de los ingresos externos, un porcentaje elevado.

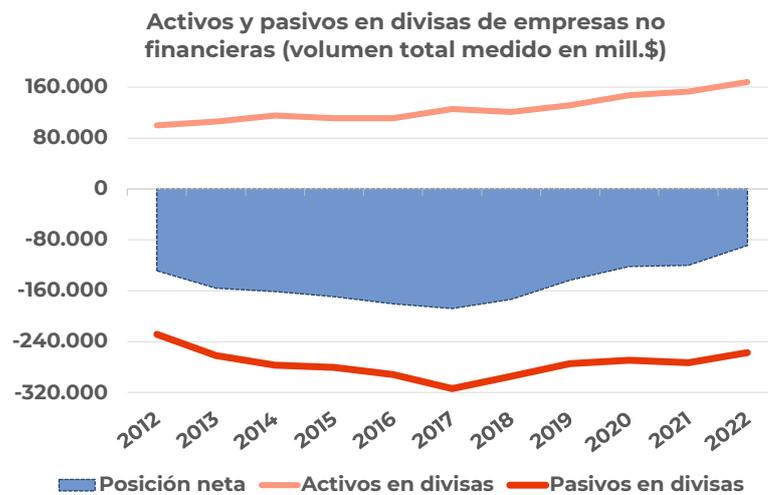
La dependencia de la financiación exterior expone a los actores económicos turcos a los cambios en las condiciones del mercado y a la evolución de la moneda local. Así, la fuerte depreciación de la lira y la desconfianza de los mercados en la gestión económica han provocado un aumento de la prima de riesgo y la pérdida de atractivo de Turquía como mercado de destino de la financiación.

Ahora bien, aunque se han registrado salidas de capitales, no se han originado restricciones severas en los canales de financiación. Las entidades bancarias han renovado -a un coste mayor- los préstamos sindicados y el Estado ha emitido más de 10.000 mill.\$ de eurobonos en los últimos meses.

(35) Los pasivos del Banco Central representan el 7% restante.

En términos de solvencia externa, las dificultades no han producido daños apreciables. De hecho, la exposición del sector privado no financiero a las variaciones cambiarias ha mejorado notablemente, como consecuencia de la política conservadora de las corporaciones y, sobre todo, por las medidas impuestas por las autoridades para desincentivar la obtención de créditos en divisas, una política enmarcada en la estrategia de *liraización* de la economía⁽³⁶⁾.

Desde 2017 los pasivos en moneda extranjera se han reducido cerca de una quinta parte, al mismo tiempo que el volumen de los activos en divisas ha aumentado más de un 30%. En conjunto, el tradicional diferencial negativo entre los pasivos y los activos en moneda extranjera ha descendido a la mitad en apenas seis años, hasta los 89.000 mill.\$.

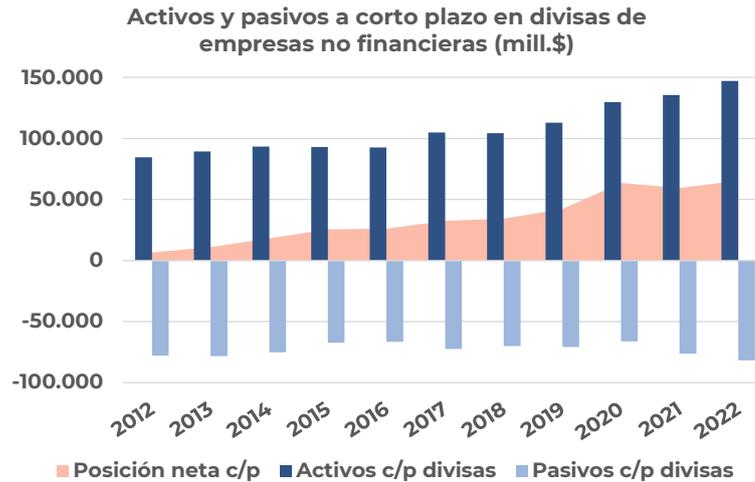


Fuente: Banco Central e Turquía

Las corporaciones, asimismo, han reforzado su capacidad para afrontar el servicio de la deuda. Nunca antes el sector privado no financiero disponía de tantos activos en divisas a corto plazo, cerca de 150.000 mill.\$ a finales de 2022. Gracias a ello, la posición neta⁽³⁷⁾ a corto plazo se situó en 2022 en 65.400 mill.\$, el doble con respecto al inicio de las turbulencias.

(36) Entre otros, se ha prohibido la concesión de préstamos en divisas a aquellas empresas cuyos activos en moneda extranjera supere el 5% de sus activos o el equivalente a 10 millones de liras.

(37) Equivale a la diferencia entre los activos y los pasivos en divisas a corto plazo.



Fuente: Banco Central de Turquía

El endurecimiento de las condiciones financieras pondrá de nuevo a prueba la capacidad de resistencia del tejido empresarial turco. La mejora tanto de la posición de solvencia como de liquidez les otorga margen para afrontar este nuevo escenario. Ahora bien, conviene advertir que el comportamiento de pagos podría variar notablemente entre los diversos sectores. Entre las ramas de actividad especialmente vulnerables se encuentran los sectores altamente endeudados en divisas, pero que obtienen sus ingresos en moneda local, como las constructoras y las compañías de energía.

También conviene tener presente la posibilidad de que se produzcan tensiones en el caso de que las autoridades opten por restringir el acceso a las divisas para evitar un mayor deterioro de las reservas.

7. CONCLUSIONES

- Desde que llegó al poder, en 2002, el presidente Recep Tayip Erdogan, ha construido un **sistema político** a su medida. En este tiempo el mandatario ha eliminado los contrapesos que se interponían en sus aspiraciones de controlar firmemente las instituciones. Primero derribó los muros que representaban la élite laica y las fuerzas armadas y, posteriormente, desmanteló el movimiento gulenista. El presidente ha demostrado habilidad, y sobre todo, ha empleado grandes dosis de autoritarismo para lograr sus objetivos, especialmente después del golpe de Estado fallido, un acontecimiento crítico que acabó convirtiéndose en una valiosísima oportunidad para reestructurar la administración y aplacar a los sectores críticos.
- Sin embargo, el sistema diseñado por Erdogan no es invulnerable. La victoria de la oposición en las principales ciudades del país, entre ellas Ankara y Estambul, en las elecciones municipales de 2019 supuso un severo revés para el partido oficialista. La imprudente gestión económica de los últimos años y el frente común que mostraron los partidos de la oposición dibujaron un escenario inédito en el marco político turco, donde

la posibilidad de alternancia en las elecciones presidenciales que se celebraron en mayo de 2023 eran reales.

- La batería de medidas populistas aprobadas en los últimos meses y, sobre todo, el férreo control de los medios de comunicación resultaron determinantes en la victoria de Erdogan en unas elecciones marcadas por la elevada polaridad y la masiva participación; unos comicios considerados libres, pero no justos.
- En línea con la exaltación de los valores nacionalistas, el presidente ha acometido en los últimos años una reorientación de la **política exterior**, sustentada en el músculo de las fuerzas armadas. La política exterior se ha convertido, además, en una herramienta muy valiosa para posicionarse como el líder necesario para defender los intereses del país en el ámbito internacional. El salto de Turquía en términos geopolíticos ha sido mayúsculo. Cuesta encontrar un país que participe en tantos frentes a la vez y que haya demostrado tanta pericia, aprovechando cada oportunidad de aumentar su influencia en el exterior.
- Para evitar una mayor desestabilización de la economía, Erdogan ha dejado a un lado la diplomacia beligerante que le ha caracterizado, y en su lugar, en los dos últimos años ha adoptado una política pragmática y, sobre todo, más conciliadora en el ámbito internacional.
- La evolución **económica** ha estado protagonizada por la arriesgada política del presidente de priorizar el crecimiento a toda costa. En términos de PIB Turquía ha demostrado un sorprendente dinamismo, muy por encima de la media de los emergentes. Sin embargo, la política monetaria ultralaxa, en un contexto inflacionario, ha distorsionado la economía: la lira ha perdido gran parte de su valor, la variación de precios se sitúa desde hace años en valores muy elevados y el desequilibrio exterior se ha agravado.
- Resulta especialmente preocupante el deterioro del volumen de reservas, como consecuencia de la intervención de las autoridades en los mercados internacionales para frenar la depreciación de la moneda. La ayuda financiera proporcionada por los países del Golfo ha supuesto un balón de oxígeno; sin embargo, ha sido insuficiente, lo que ha forzado al Ejecutivo a introducir medidas no convencionales, como el establecimiento de **controles de capitales**.
- Las empresas turcas han resistido razonablemente bien las dificultades económicas. Aunque la dependencia de la financiación exterior continúa siendo elevada, los actores económicos cuentan con margen para afrontar -al menos en el corto plazo- un escenario exigente, gracias a la notable reducción de los pasivos en moneda extranjera. Cabe destacar, además, la fortaleza del sistema bancario, sustentado en la holgada posición de solvencia de las entidades.
- El comportamiento de la economía en los próximos meses dependerá, en gran medida, de la política que emprenda el Ejecutivo. La reciente subida de tipos parece indicar un desplazamiento hacia la ortodoxia, un movimiento necesario que debería contribuir a corregir los desequilibrios. Ahora bien, no se puede asegurar que Erdogan vaya a mantener esta disciplina en el futuro, dado que el endurecimiento de la política monetaria afectará negativamente a la actividad económica. La celebración de elecciones municipales en 2024 añade una mayor complejidad a la ecuación, ya que se

podría priorizar de nuevo el dinamismo de la economía para reforzar las opciones del AKP.

- En cualquier caso, reconducir la economía turca no será un proceso sencillo, debido a la dificultad de alcanzar un equilibrio que permita corregir los desajustes macroeconómicos sin provocar daños severos en la actividad. Un endurecimiento excesivo de la política monetaria podría provocar un frenazo brusco, y, en segunda derivada, erosionar la salud de las entidades financieras, como consecuencia del aumento de la morosidad. En el caso contrario, una respuesta demasiado tibia podría ser insuficiente para resolver los principales desequilibrios, lo que podría forzar a las autoridades a endurecer más si cabe los controles de capitales para preservar el nivel de reservas. En definitiva, el margen del Ejecutivo para acertar sin romper alguna de las costuras de la economía es muy estrecho, un ejercicio que se asemeja, en cierta medida, al realizado por un trapezista.