

NOTAS ECONÓMICAS

Boletín Económico

4/2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

SITUACIÓN MACROFINANCIERA DE TURQUÍA

Paula Sánchez Pastor

RESUMEN

La evolución de la economía turca en 2021 sigue estando muy influida por el desarrollo de la pandemia de COVID-19. A pesar de haber mantenido, desde el inicio de la pandemia, un dinamismo mayor que el de otras economías emergentes, Turquía se enfrenta a una serie de retos macrofinancieros derivados de desequilibrios preexistentes agudizados con la crisis. Entre ellos, destacan una alta y persistente inflación, unas cuantiosas necesidades de financiación exterior, en un contexto de elevado endeudamiento en moneda extranjera de las empresas no financieras, unas reservas internacionales de divisas reducidas, y una creciente dolarización de los depósitos bancarios. La posición del sector bancario sigue siendo relativamente sólida y la ratio de préstamos de dudoso cobro ha disminuido, si bien algunos de sus indicadores han empeorado ligeramente, como la rentabilidad o las ratios de solvencia.

Palabras clave: economía de Turquía, desequilibrios macroeconómicos, balanza por cuenta corriente, flujos de capitales, política monetaria e inflación, lira turca, reservas internacionales, crédito bancario.

Códigos JEL: F31, F32, F34.

Esta nota ha sido elaborada por Paula Sánchez Pastor, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

El Banco de España identifica cada año la relación de países de fuera de la Unión Europea (UE) y del Espacio Económico Europeo —denominados «terceros países»— considerados como materiales para el sistema bancario español, atendiendo para ello al volumen y a la distribución geográfica de sus exposiciones crediticias internacionales¹. Con arreglo a las orientaciones² establecidas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), Turquía se identifica como un país material para el sistema bancario español³, debido a la participación que el grupo BBVA tiene en el banco turco Garanti (del 49,85 % de su capital). Dicho banco es el segundo mayor banco privado turco y el quinto banco del país si se incluyen también los públicos. Durante la primera mitad de 2021, los activos de Garanti contabilizaban el 9,1 % del total de los activos del grupo BBVA, y su contribución al beneficio neto del grupo BBVA (de 384 millones de euros) supuso un 14,7 % del beneficio obtenido por el total de las áreas de negocio del grupo (2,6 mm de euros), excluido el centro corporativo.

Además, la economía española y la turca se encuentran vinculadas por importantes flujos comerciales y financieros bilaterales (véase cuadro 1). En cuanto al comercio exterior, en 2019 el 1,5 % del total de las exportaciones españolas se dirigió a Turquía (fuera del área del euro, es el décimo país, detrás de Hungría), mientras que el *stock* de inversión extranjera directa (IED) ascendió en dicho año al 1,1 % del total de los activos españoles en el extranjero (fuera del área del euro, es el duodécimo país). Turquía es también un tercer país material para el sistema bancario del conjunto del área del euro, así como de la UE⁴, y es asimismo relevante desde el punto de vista comercial. El flujo de exportaciones del área del euro a Turquía ascendió al 1,3 % del total en 2019.

1 Este ejercicio de identificación responde a una potestad macroprudencial del Banco de España de fijar un porcentaje del colchón de capital anticíclico aplicable a las entidades bancarias españolas por sus exposiciones crediticias frente a un tercer país material ante determinados riesgos para la estabilidad financiera. Para más detalles sobre la operacionalización de la metodología de identificación, véase el **recuadro 3.2** del *Informe de Estabilidad Financiera* de noviembre de 2017, del Banco de España.

2 **Recomendación JERS/2015/1**, sobre el reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico para exposiciones frente a terceros países, y **Decisión JERS/2015/3**, sobre la determinación de la importancia de terceros países para el sistema bancario de la Unión en cuanto al reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón de capital anticíclico.

3 La lista vigente de terceros países materiales para España está accesible en este **enlace**.

4 Véase el anejo 1 del informe de la JERS *Review of Macroprudential Policy in the EU, 2020*, de julio de 2021.

Cuadro 1

IMPORTANCIA DE TURQUÍA PARA ESPAÑA Y PARA LA UNIÓN EUROPEA (a)

Relevancia de Turquía para:	Nivel		% del PIB		% del total		Ranking	
	Área del euro	España	Área del euro	España	Área del euro	España	Área del euro	España
Exportaciones de bienes (mm de dólares)	63,15	4,99	0,47	0,36	1,31	1,49	17	13
Importaciones de bienes (mm de dólares)	63,26	8,22	0,47	0,59	1,39	2,20	18	10
Exportaciones de servicios (mm de dólares)	11,25	1,18	0,08	0,08	0,62	0,76	32	25
Importaciones de servicios (mm de dólares)	12,67	0,62	0,09	0,04	0,75	0,75	27	19
PII (IDE): activos (mm de dólares)	66,65	6,75	0,49	0,48	0,38	1,08	35	18
PII (IDE): pasivos (mm de dólares)	24,87	0,04	0,18	0,00	0,17	0,00	41	69
PII (cartera): activos (mm de dólares)	18,18	0,36	0,14	0,03	0,13	0,05	43	35
PII (cartera): pasivos (mm de dólares)	0,26	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	75	57
BPI exposición crediticia de los bancos respecto a Turquía (mm de dólares) (b)	112,24	62,94	0,88	5,05	1,01	3,30	22	9
Reclamaciones de bancos turcos sobre residentes	7,55	0,01	0,06	0,00	0,09	0,00	22	24
<i>Pro memoria:</i>								
PIB de Turquía (mm de dólares)	760,94		1,84 % total mundial				13.º del mundo	
Población de Turquía (millones de personas)	83,16		1,10 % total mundial				18.º del mundo	
Nivel de endeudamiento de residentes turcos con bancos (c)	112,24	62,94	17,28	9,69	65,65	36,81	—	1

FUENTES: Banco de Pagos Internacionales, FMI, Banco Mundial, OCDE, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, y Banco de España.

a Datos de 2019 (balanza comercial y PII), salvo el área del euro, con datos de 2018.

b Relativo al área del euro y a magnitudes españolas, datos del segundo trimestre de 2020.

c Relativo a magnitudes turcas, datos del segundo trimestre de 2020.

Esta nota analiza, en primer lugar, la evolución económica y financiera de Turquía en los meses transcurridos de 2021, que ha estado notablemente condicionada por la evolución de la pandemia de coronavirus y su gestión, pero también por su interacción con los desequilibrios preexistentes de la economía. Posteriormente, se repasan las políticas económicas aplicadas, y se concluye con una revisión de la situación de su sistema bancario.

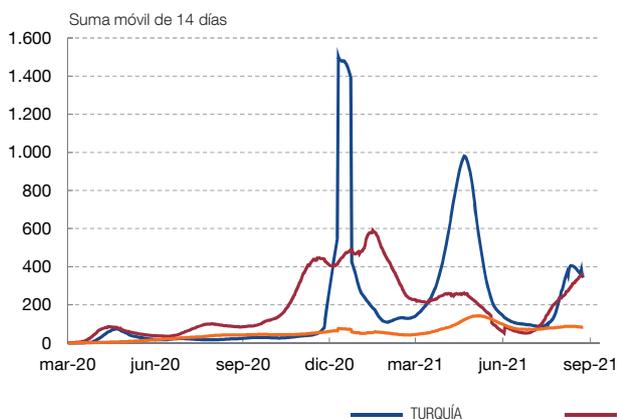
Evolución económica y financiera

Al igual que en el resto del mundo, la evolución de la economía turca en 2021 sigue estando muy influida por el desarrollo de la pandemia de COVID-19. En el mes de marzo de este año, Turquía padeció una tercera ola particularmente severa, en la que se registraron las tasas más altas de fallecidos de toda la pandemia (véase gráfico 1). Para frenar el avance del COVID-19, las autoridades impusieron de nuevo restricciones de actividades y limitaciones al movimiento de las personas, como el confinamiento estricto por 17 días que empezó el 30 de abril. Estas medidas fueron efectivas para reducir los contagios, si bien desde julio se aprecia un nuevo repunte

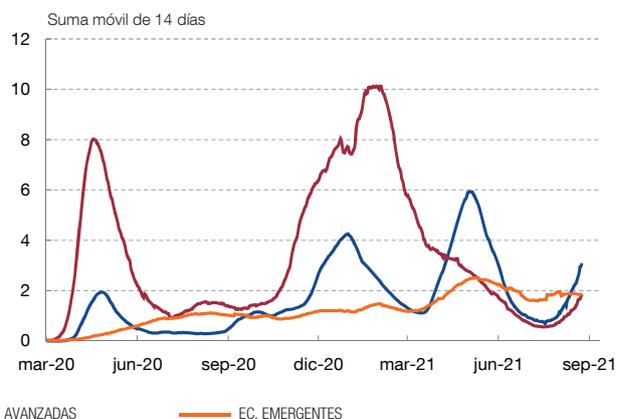
EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA DE COVID-19 EN TURQUÍA Y SUS EFECTOS ECONÓMICOS

En marzo de 2021 comenzó una tercera ola particularmente severa, que consiguió doblegarse, si bien desde julio se aprecia un nuevo repunte, en paralelo con lo registrado en las economías avanzadas y a pesar del dinamismo mostrado en el proceso de vacunación.

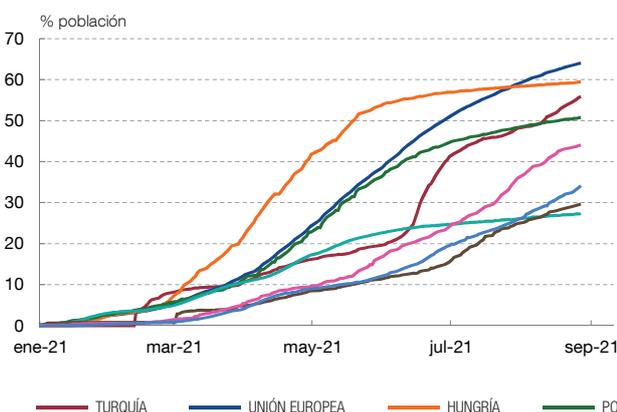
1 NUEVOS CONTAGIOS POR 100.000 HABITANTES (a)



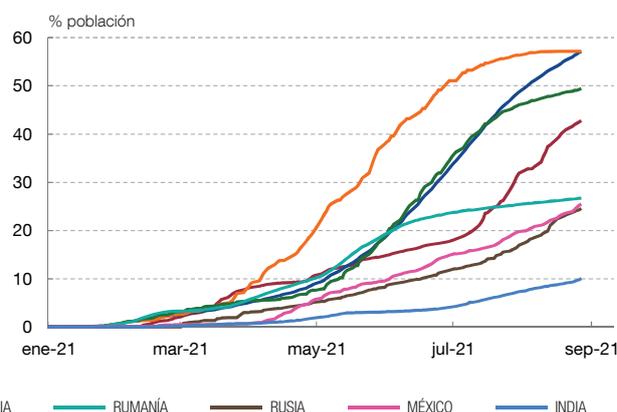
2 NUEVOS FALLECIMIENTOS POR 100.000 HABITANTES (a)



3 PORCENTAJE DE POBLACIÓN VACUNADA CON AL MENOS UNA DOSIS



4 PORCENTAJE DE POBLACIÓN VACUNADA CON PAUTA COMPLETA



FUENTES: Universidad Johns Hopkins, Thomson Reuters y cálculos propios.

a Último dato: 24 de agosto.



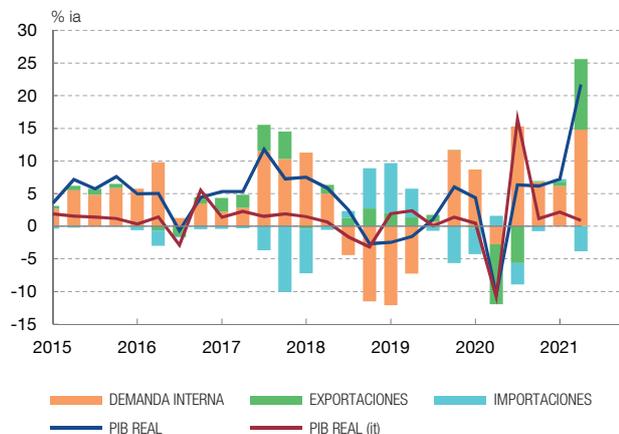
de la incidencia, en paralelo con lo observado a escala global y la predominancia de la variante delta. El proceso de vacunación se inició con rapidez en enero de 2021, pero pronto se enfrentó a importantes problemas de aprovisionamiento, por lo que el ritmo de inoculación se ralentizó; superados estos problemas, la vacunación volvió a acelerarse y, a 31 de agosto, el 56,7 % de la población turca ha recibido al menos una dosis y el 43,6 % tiene ya la pauta completa, tasas que resultan inferiores a la media de la UE pero que superan las de otras economías emergentes (véanse gráficos 1.3 y 1.4).

Aunque el colapso inicial en la economía turca en el segundo trimestre de 2020, tras el estallido de la pandemia, fue similar al del resto del mundo, la recuperación resultó

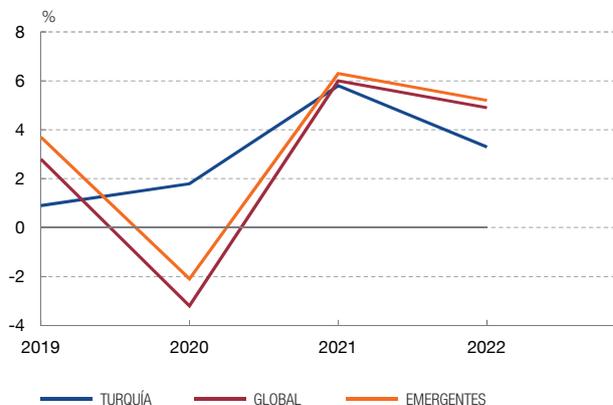
ACTIVIDAD ECONÓMICA

En la primera mitad de 2021 la economía turca se ha mantenido muy dinámica y es muy probable que en el conjunto del año se rebasen las previsiones de crecimiento que ha dado el FMI para ella, del 5,8 %, pues esta tasa (similar a la de la media de las economías avanzadas y emergentes) se lograría simplemente con el efecto *carry over* sobre el cuarto trimestre de 2020.

1 PIB Y CONTRIBUCIONES A SU CRECIMIENTO



2 PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB (a)



FUENTES: Undersecretariat of Treasury, Instituto de Estadística de Turquía y FMI.

a Previsiones del FMI de julio de 2021.



excepcionalmente fuerte y rápida en el tercero, de forma que el PIB alcanzó niveles prepandemia ya en ese trimestre, y fue uno de los pocos países en registrar un crecimiento positivo en el conjunto del año (véase gráfico 2.1). El primer semestre del año corriente arrojó un notable avance, con tasas intertrimestrales del 2,2 % y el 0,9 %, respectivamente, en el primer y segundo trimestre (véase cuadro 2). Los principales organismos internacionales anticipaban en junio-julio un incremento para el conjunto de 2021 de en torno al 5,8 %⁵, en línea con lo proyectado para el conjunto de las emergentes y del total mundial (6,3 % y 6 %, respectivamente, según el FMI; véase gráfico 2.2). No obstante, los datos más recientes aparecidos a lo largo del verano y las previsiones más actualizadas de diversos analistas parecen indicar que estas previsiones estarían sujetas a posibles revisiones significativas al alza, y los pronósticos más recientes señalarían a crecimientos en la horquilla del 8 %-9 % en 2021.

Pese a este dinamismo de la actividad, la economía turca se enfrenta a una serie de retos, entre los que destacan la elevada inflación, las bajas reservas de divisas, la creciente dolarización de los depósitos, las elevadas necesidades de financiación exterior y el significativo endeudamiento en divisas de las empresas no financieras con los bancos turcos (véanse gráficos 3.1 a 3.6). Estos retos se derivan, en buena

5 Véase el artículo IV de Turquía de 2021 del FMI y el apartado referente a Turquía en el *OECD Economic Outlook (2021, Issue 1)*.

Cuadro 2

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS (a)

	2020		I TR 2021
PIB per cápita (dólares)	8.538	Tamaño sector bancario (activos en dólares)	758
PIB per cápita (PPP)	19.472	Tamaño sector bancario (% del PIB)	104
PIB actual (mm de dólares)	720	Crédito al sector privado (% del PIB)	70
Población (millones)	84	Objetivo de inflación	5 % +/- 2,0 pp
Apertura comercial	52,0	Supervisión bancaria	BRSA

	2018	2019	2020	III TR 2020	IV TR 2020	I TR 2021	II TR 2021
PIB	3,0	0,9	1,8	6,3	6,2	7,2	21,7
PIB (intertrimestral)				15,9	1,7	1,7	19,9
Demanda interna	1,0	-2,1	4,1	16,3	6,8	6,3	14,5
Consumo privado	0,5	1,5	3,2	8,4	7,8	7,0	22,9
Consumo público	6,6	4,1	2,2	2,0	3,7	0,7	4,2
Inversión en capital fijo	-0,3	-12,4	7,2	22,6	11,7	12,4	20,3
Exportaciones	9,0	4,4	-14,8	-21,4	0,5	3,0	59,9
Importaciones	-6,4	-5,2	7,6	16,4	3,0	-1,8	19,2
Precios de consumo	16,3	15,2	12,3	11,8	13,5	15,6	17,1
Inflación subyacente	16,4	13,5	11,2	10,9	13,0	16,2	17,4
Ventas al por menor (IBGE)	1,9	-0,4	3,3	9,3	8,4	9,0	28,1
Índice de confianza de los consumidores	87,8	79,7	81,0	81,2	80,7	84,8	79,7
Crédito total	18,2	4,0	29,0	37,7	39,5	31,1	20,3
Producción industrial	1,1	-0,6	2,2	8,5	10,2	11,3	40,4
Empleo total	2,2	-2,1	-4,8	-4,3	-4,0	1,9	9,4
Tasa de desempleo (% de la fuerza laboral)	10,9	13,7	13,1	13,3	12,9	13,0	12,5
Salarios	15,8	18,3	7,0	7,4	11,7	15,9	-
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	-2,8	0,9	-5,2	-4,1	-5,2	-4,9	-4,0
Balanza comercial (% del PIB)	-5,2	-2,2	-5,3	-4,8	-5,3	-4,8	-4,5
Reservas internacionales (mm de dólares)	130,4	144,9	127,7	118,4	127,7	132,3	-
Saldo primario Gobierno central (% del PIB)	0,0	-0,5	-0,8	-1,1	-0,8	0,5	1,0
Saldo total Gobierno central (% del PIB)	-1,9	-2,9	-3,4	-8,5	-9,0	-7,5	-5,7
Deuda pública bruta (% del PIB)	28,4	30,8	35,9	39,4	35,9	36,4	35,5
Diferencial soberano (pb)	398,7	467,4	574,2	620,6	544,1	454,8	483,9
Tipo de cambio frente al dólar (media período)	4,8	5,7	7,0	7,2	7,9	7,4	8,4
Tipo de cambio frente al euro (media período)	5,7	6,4	8,0	8,4	9,4	8,9	10,1
Tipo de interés oficial (subasta <i>repos</i> 1 semana)	24,0	12,0	17,0	10,3	17,0	19,0	19,0

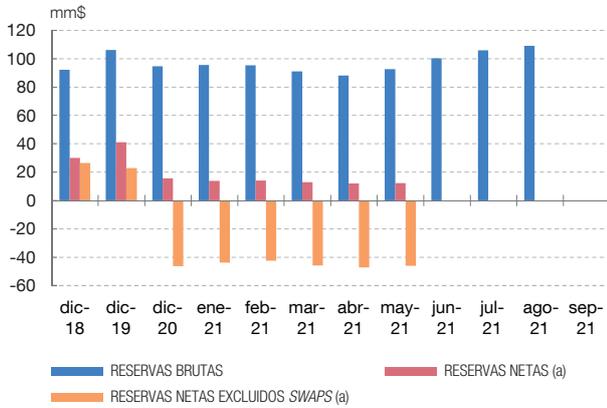
FUENTES: Banco Central de Turquía y Thomson Reuters.

a Niveles.

RETOS DE LA ECONOMÍA TURCA

La dinámica economía turca se enfrenta a una serie de retos, en buena medida derivados de desequilibrios preexistentes, que se han agudizado con la crisis y su gestión, así como con la incertidumbre generada por la pérdida de credibilidad en la independencia de su autoridad monetaria.

1 RESERVAS DEL BANCO CENTRAL DE TURQUÍA



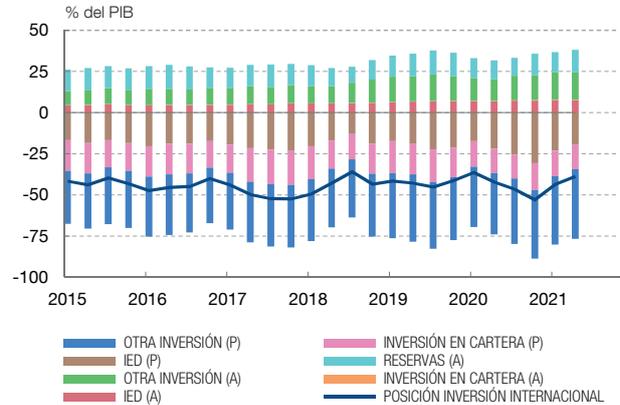
2 TIPO DE CAMBIO, TIPO DE INTERÉS E INFLACIÓN



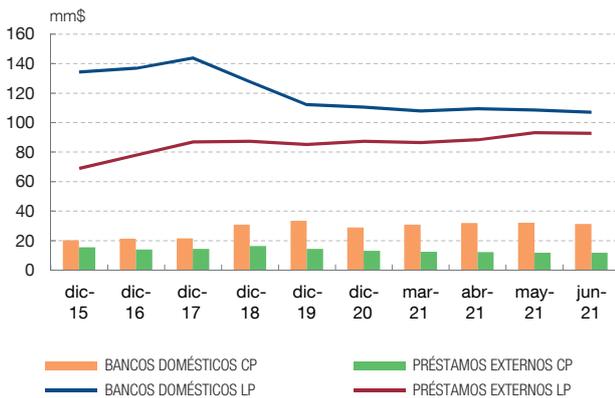
3 DOLARIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS



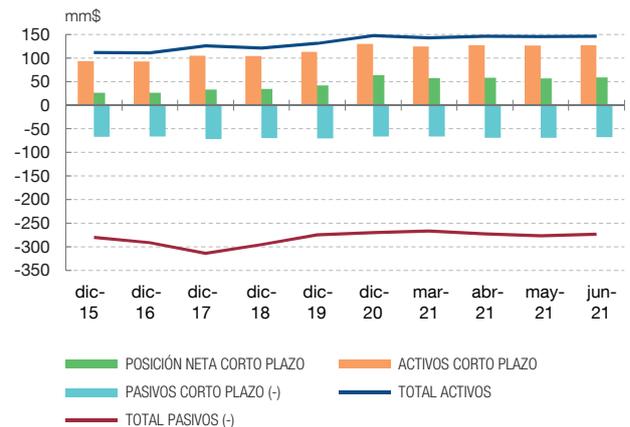
4 POSICIÓN EXTERIOR (b)



5 PASIVOS EN DIVISAS POR VENCIMIENTOS DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (c)



6 ACTIVOS Y PASIVOS EN DIVISAS DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



FUENTES: Thomson Reuters, Banco Central de Turquía, BRSA, Barclays y FMI.

a Reservas brutas = oro y moneda extranjera. Reservas netas = reservas brutas – requisitos de reservas (oro y divisas) – depósitos de divisas del sector público. Reservas netas excluidos swaps = reservas netas – operaciones swaps oro y divisas. La información de reservas netas y reservas netas excluidos swaps procede de Barclays.

b (A) activos; (P) pasivos.

c Los préstamos externos a corto plazo incluyen los préstamos externos a largo plazo que vencen en el año. Sin embargo, los préstamos domésticos a corto plazo no incluyen los préstamos bancarios a largo que vencen en el año.



medida, de desequilibrios preexistentes a la actual crisis sanitaria, aunque esta los ha agudizado tanto por el impacto directo como por los derivados de la respuesta a la misma (en concreto, las políticas monetaria y crediticia muy expansivas)⁶. Asimismo, determinadas decisiones institucionales han generado incertidumbre respecto a la independencia de su autoridad monetaria⁷. En concreto, el cambio no esperado del gobernador del Banco Central de Turquía (BCRT)⁸ en marzo de 2021 generó un período de intensa inestabilidad en los mercados financieros, con interrupciones en los flujos de capital, esenciales para financiar el déficit por cuenta corriente, y aumentos de las primas de riesgo, de las expectativas de inflación y de los tipos de interés a largo plazo⁹.

La inflación, que acabó 2020 en el 14,6 % interanual, ha seguido repuntando a lo largo de 2021, hasta situarse en el 19,3 % en agosto (véase gráfico 3.2). Detrás de esta dinámica alcista se siguen identificando factores recurrentes en la economía turca, como la importante traslación a precios internos del debilitamiento de la lira y unas expectativas de inflación elevadas. Asimismo, el notable incremento del precio de las materias primas globales en 2021, las restricciones de oferta derivadas del retraso en los suministros y del crecimiento en los costes del transporte internacional, el aumento de ciertos precios regulados y el de los costes de producción interna también han repercutido en esta tendencia. Por último, las desfavorables condiciones meteorológicas, que han provocado inundaciones e incendios en julio y agosto, han contribuido igualmente al ascenso del precio de los alimentos. La inflación se mantiene así muy alejada del objetivo del BCRT (5 %, con un rango admisible de desviación de +/-2 puntos porcentuales), con unas proyecciones para finales de 2021 y 2022 que el FMI sitúa en el 16,5 % y 14 %, respectivamente.

La lira turca se debilitó un 12,5 % frente al dólar entre mediados de marzo y finales de agosto, como reflejo, entre otros factores, de las dudas de los mercados sobre una posible relajación prematura de los tipos de interés. Además, aunque en este período el BCRT y la banca pública han limitado mucho sus intervenciones en los mercados de divisas, el nivel de reservas internacionales se mantiene bajo; de hecho, permanece negativo en términos netos cuando se descuentan los *swaps* de divisas de acuerdo con diversas fuentes más actualizadas que el gráfico 3.1¹⁰. Estos factores suponen un riesgo añadido sobre las elevadas necesidades de financiación exterior

6 Véase «Situación macrofinanciera de Turquía», Notas Económicas, *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

7 Véase el artículo IV de Turquía de 2021 del FMI (pp. 13-16); el apartado de Turquía (p. 192) del *2021 Economic Reform Programmes of Albania, Montenegro, North Macedonia, Serbia, Turkey, Bosnia and Herzegovina and Kosovo*, Institutional Paper 158 de julio de 2021, de la Comisión Europea, y el apartado referente a Turquía en el *OECD Economic Outlook (2021, Issue 1)*.

8 En julio de 2018 se estableció la prerrogativa presidencial de poder destituir y designar directamente al gobernador, subgobernadores y miembros del comité de política monetaria. Así, se produjo la destitución anticipada del gobernador del BCRT en julio de 2019, en noviembre de 2020 y de nuevo en marzo de 2021.

9 Véase el apartado referente a Turquía en el *OECD Economic Outlook (2021, Issue 1)*.

10 Hay que recordar las fuertes ventas de divisas que se llevaron a cabo en 2020 tras el estallido de la pandemia con el fin de defender la moneda turca.

de la economía (véanse gráficos 3.4 y 3.6), incrementando las potenciales dificultades y costes de acceso a fondos internacionales. En este contexto, desde que estalló la crisis derivada de la pandemia se ha venido observando un aumento de la dolarización en los depósitos bancarios, con el sector privado no financiero a la búsqueda de activos refugio, de manera que los depósitos en moneda extranjera superan el 55 % de los depósitos totales (véase gráfico 3.3).

Las elevadas necesidades de financiación exterior de la economía turca tienen su origen en el saldo deficitario tradicional de la balanza por cuenta corriente (véanse gráficos 4.3, 4.4 y 4.5). Tras cerrar 2020 con un déficit equivalente al 5,2 % del PIB, este se ha ido estrechando en 2021, aunque sigue siendo elevado (4,1 % en junio, en términos acumulados de 12 meses), con una mejora tanto de la balanza de bienes como de la de servicios. Por el lado de los bienes, el efecto sobre las importaciones de la desaceleración del crédito y una menor demanda de oro¹¹, así como el aumento de las exportaciones por la mejora de la demanda global, han compensado en parte el efecto negativo de los mayores precios de importación, en general, y de la energía, en particular. En la balanza de servicios, se ha ampliado el superávit por el avance del turismo con respecto al año pasado, aunque de momento este sigue en niveles bajos desde el punto de vista histórico, dadas las restricciones a la movilidad internacional. Por otra parte, la posición de inversión internacional neta negativa se mantiene alta, aunque ha experimentado una significativa mejora en los últimos meses (-38,8 % del PIB en el segundo trimestre de 2021, frente al -53 % de finales de 2020), debido principalmente a una reducción de los pasivos, especialmente de la inversión directa (véase gráfico 3.4) por efecto de cambios en la valoración de los mercados y de los tipos de cambio. En cuanto al endeudamiento en divisas del sector privado no financiero, aunque sus activos a corto plazo superan a sus pasivos a corto plazo, el probable desajuste relativo entre las entidades propietarias de los activos y las de los pasivos a dicho plazo (por ejemplo, empresas de la construcción, entre estas últimas, con endeudamiento en divisas pero con la totalidad de sus ingresos en liras turcas) y el mayor volumen de pasivos que de activos en divisas a largo plazo suponen un riesgo para las entidades bancarias turcas, sus principales prestamistas (véanse gráficos 3.5 y 3.6).

Las políticas económicas

Respecto a la política fiscal, el FMI estima que el impulso fiscal directo en 2020 fue negativo¹², con un apoyo directo (gasto en sanidad y apoyo directo a hogares, empresas y trabajadores) de apenas el 2 % del PIB, si bien las medidas cuasi fiscales (garantías de préstamos a empresas, aplazamientos en el servicio de los préstamos

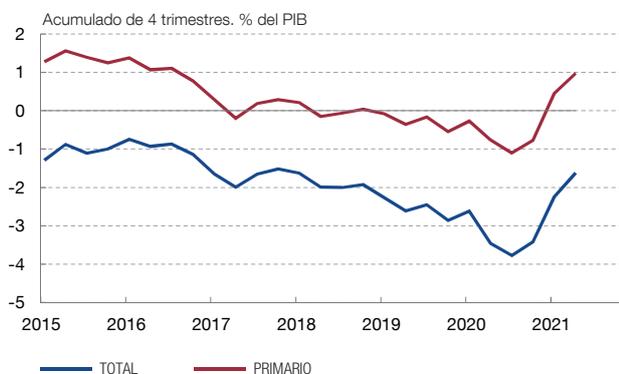
11 El oro es un activo de reserva tradicional de los ciudadanos turcos en crisis financieras.

12 Véase el artículo IV de *Turquía de 2021*, del FMI, pp. 7 y 8. De acuerdo con el FMI, la política fiscal fue procíclica en el conjunto de 2020 (es decir, se redujo el déficit primario ajustado por ciclo cuando el *output gap* estimado se hizo más negativo).

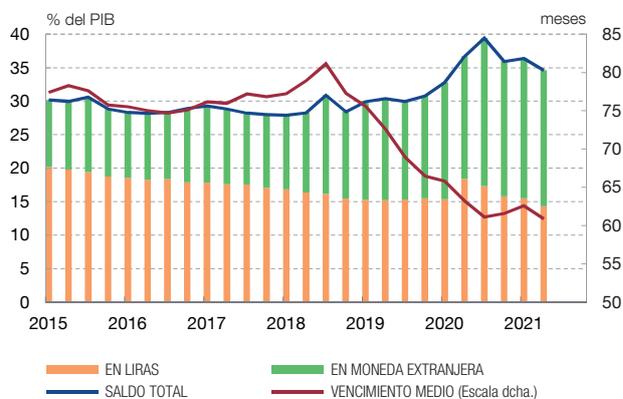
FINANZAS PÚBLICAS Y BALANZA DE PAGOS

La política fiscal ha estado contenida, con un modesto repunte del déficit en 2020 y una sustancial reducción en los meses transcurridos de 2021. En la balanza por cuenta corriente, el déficit se está estrechando en 2021, si bien sigue siendo importante.

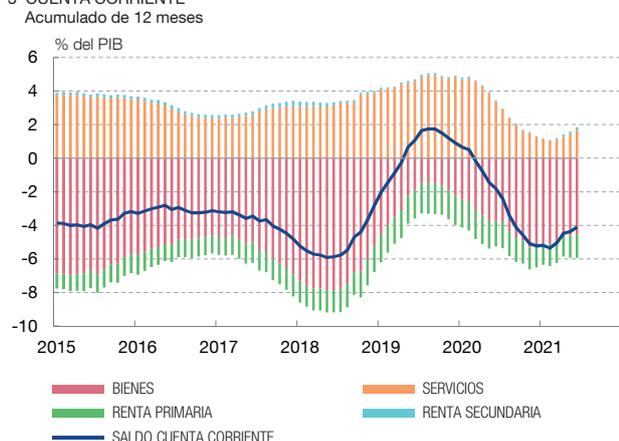
1 SALDO GOBIERNO CENTRAL



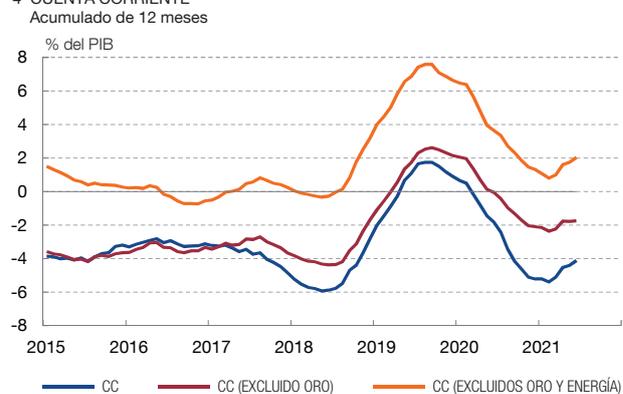
2 DEUDA PÚBLICA BRUTA (Gobierno central)



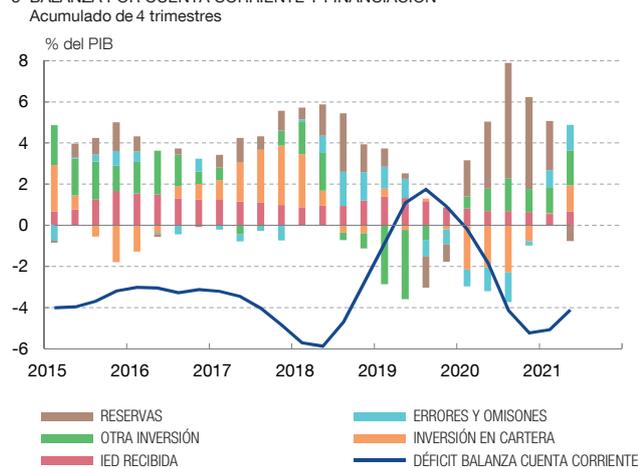
3 CUENTA CORRIENTE



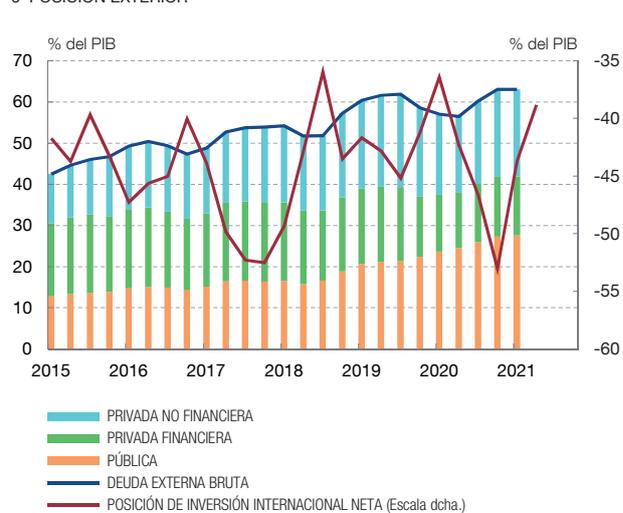
4 CUENTA CORRIENTE



5 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y FINANCIACIÓN



6 POSICIÓN EXTERIOR



FUENTES: Thomsom Reuters, Banco Central de Turquía, Undersecretariat of Treasury e Instituto de Estadística de Turquía.



de la banca pública; véase el epígrafe siguiente), introducidas para atenuar los efectos económicos negativos de la pandemia, supusieron casi un 10 % del PIB¹³. Con ello, en el conjunto de 2020 el déficit del Gobierno central se amplió solo modestamente, hasta el 3,4 % del PIB, desde el 2,9 % de 2019 (véase gráfico 4.1). En 2021, la rápida recuperación económica ha seguido favoreciendo las perspectivas fiscales, como pone de relieve el estrechamiento del déficit hasta el 1,6 % en junio, lo que podría llevar a que se cerrara el año con una cifra muy inferior al objetivo del Gobierno del 3,5 % del PIB. El aumento de los ingresos impositivos y una contención de los gastos¹⁴ han contribuido a esta favorable evolución. En cuanto a la deuda pública, que se situó en el 36,4 % del PIB en el segundo trimestre de 2021, se mantiene por debajo de la media de los países emergentes, aunque la proporción en moneda extranjera ha aumentado en el último año y medio hasta suponer el 58,6 % del total en dicho segundo trimestre de 2021 (desde el 49,7 % de 2019), a la vez que el vencimiento medio de la deuda continuó la tendencia a la baja de los años previos (véase gráfico 4.2).

En relación con la política monetaria, en marzo de 2021, el BCRT volvió a elevar su tipo de interés de referencia, el tipo *repo* a una semana, hasta el 19 %, dejando el tipo de interés real *ex post* en territorio positivo en ese momento, aunque con posterioridad el mantenimiento de los tipos en un contexto de aumento de la inflación ha llevado los tipos de interés reales hasta niveles ligeramente negativos en agosto (véanse gráficos 5.1 y 5.2). En este contexto, el BCRT ha insistido en su compromiso de mantener el tono restrictivo hasta que haya una caída clara y permanente de la inflación, aunque en los mercados continúa la incertidumbre sobre una posible relajación prematura de la política monetaria, lo que se refleja en unas primas de riesgo más altas que en otras economías emergentes y en la debilidad de la moneda turca (véase gráfico 6.2). Por otra parte, en 2021 se han limitado en gran medida las intervenciones cambiarias del BCRT con el fin de frenar las presiones depreciatorias sobre la lira y las ventas de divisas por parte de los bancos públicos, a la vez que se les ha dado más transparencia a estas actuaciones.

Asimismo, a principios de julio, el BCRT revisó la regulación de los requisitos de reservas con el fin de reducir los depósitos bancarios en divisas e incrementarlos en liras. Para ello, rebajó el límite superior de su «facilidad de mantenimiento de reservas», que permite que un porcentaje de los requisitos de reservas en liras se mantengan en divisas, y estableció que dicha facilidad desaparecerá por completo el 1 de octubre¹⁵. Además, elevó los ratios de requisitos de reservas para los depósitos en divisas a todos los plazos y aumentó la remuneración de las

13 Las medidas cuasi fiscales de 2020 se situaron entre las más altas de las economías emergentes, de acuerdo con el FMI.

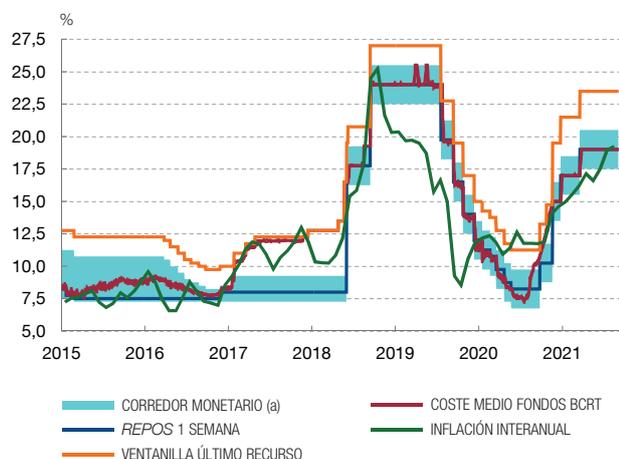
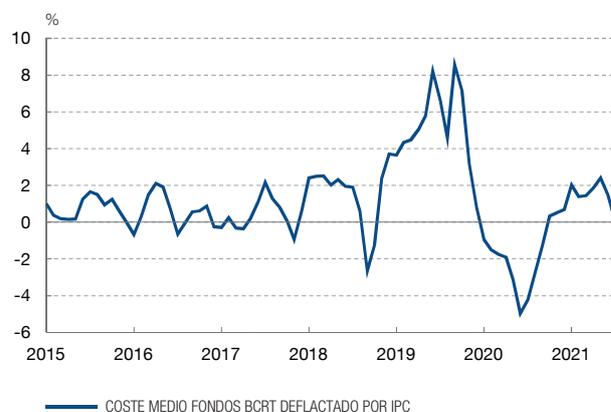
14 Casi todas las medidas introducidas en 2020 para hacer frente a los efectos de la pandemia (como las relacionadas con el empleo o la reducción temporal del IVA en ciertos productos) habían prescrito ya a mediados de 2021.

15 Véase la [nota de prensa del BCRT](#) del 1 de julio de 2021.

POLÍTICA MONETARIA

En marzo de 2021, el Banco Central de Turquía (BCRT) elevó de nuevo su tipo de interés de referencia, y en consecuencia el tipo de interés real *ex post* se adelantó aún más en territorio positivo. No obstante, la destitución del gobernador del BCRT unos días después supuso de nuevo una pérdida de credibilidad en la independencia de la autoridad monetaria, y la incertidumbre volvió a los mercados financieros.

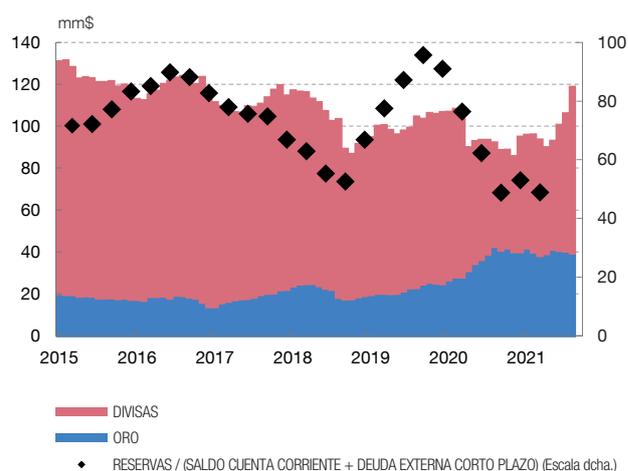
1 INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS OFICIALES

2 TIPO DE INTERÉS REAL *EX POST*

3 TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DE LA LIRA TURCA



4 RESERVAS DEL BANCO CENTRAL DE TURQUÍA



FUENTES: Thomson Reuters, Banco Central de Turquía e Instituto de Estadística de Turquía.

a Margen entre los tipos de interés *overnight lending* y *overnight borrowing*.



reservas requeridas en liras. Por último, cabe señalar que en los últimos meses Turquía ha firmado con China¹⁶ una ampliación de la cuantía del acuerdo *swap* bilateral existente entre ellos, y ha firmado uno nuevo con Corea del Sur¹⁷; estos

¹⁶ Véase la [nota de prensa del BCRT](#) del 15 de junio de 2021.

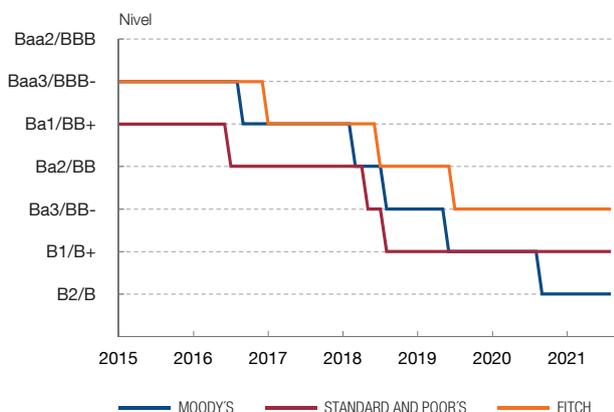
¹⁷ Véase la [nota de prensa del BCRT](#) del 12 de agosto de 2021.

Gráfico 6

MERCADOS FINANCIEROS

Los indicadores financieros turcos se debilitaron significativamente en marzo de 2021 tras la destitución del gobernador del Banco Central de Turquía. Posteriormente han recuperado parte del terreno perdido, pero siguen mostrando mayor volatilidad e incertidumbre que a principios de año.

1 RATING SOBERANO



2 INDICADORES DE RIESGO DEL PAÍS (DIFERENCIAL SOBERANO)



3 ÍNDICE DE BOLSA



4 TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR



5 ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS (b)



6 TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA



FUENTE: Thomson Reuter.

a JPM EMBI Global-Stripped Spread.

b El ITF es una combinación de indicadores diarios de diferentes segmentos del mercado financiero, que aproximan el estado actual de la incertidumbre de un sistema financiero específico. Un aumento del ITF representa mayores fricciones financieras [nivel entre 0 (sin tensiones) y 1 (máximas tensiones)].



acuerdos, que buscan facilitar el comercio bilateral en sus respectivas monedas locales y apoyar la estabilidad financiera, se suman al que ya tenía con Catar¹⁸.

El sector bancario

Entre los diez principales bancos del país (excluidos los bancos de inversión y desarrollo) se reparten algo más del 90 % del negocio bancario, en una proporción aproximada (tanto de activos como de depósitos) ligeramente superior al 40 % para los bancos nacionales públicos, del 30 % para los nacionales privados y del 20 % para los extranjeros.

En términos generales, el sector bancario en Turquía se ha mantenido saneado en la primera mitad de 2021, al tiempo que algunos indicadores se han deteriorado ligeramente y otros han mejorado. Tras la fuerte aceleración del crédito en 2020¹⁹, el gradual endurecimiento de las condiciones de financiación que ha tenido lugar desde el verano de dicho año y el fin de las campañas de promoción del crédito a finales de ese mismo año han conducido a una sustancial moderación de este a lo largo de 2021, del concedido tanto por los bancos públicos como por los privados, por lo que ha llegado a registrar caídas interanuales en términos reales en junio y julio (véanse gráficos 7.1 y 7.2). El crédito de la banca privada a los hogares, fundamentalmente en financiación al consumo, ha sido la excepción, pues ha mantenido el dinamismo previo. En relación con los préstamos de dudoso cobro, su evolución ha seguido contenida e incluso se ha reducido (con la ratio en el 3,7 % en el segundo trimestre de 2021) (véase gráfico 7.4), dado que se han mantenido, en general, las medidas introducidas un año antes por las autoridades para hacer frente a la crisis (como las moratorias en el pago del principal o los intereses de los préstamos y la ampliación de los períodos de clasificación —desde 90 hasta 180 días para reclasificar un acreditado como dudoso—²⁰). A nivel más desagregado, se observan mayores tasas de préstamos de dudoso cobro en las empresas que en los hogares, en las pymes que en las grandes empresas y, dentro de los hogares, en los pagos hechos con tarjetas de crédito.

En cuanto a la liquidez, la posición bancaria sigue siendo holgada (véase gráfico 7.3) y los bancos han podido renovar sus préstamos sindicados a unos tipos de interés similares a los de 2020 y por importes incluso superiores —aunque con plazos de vencimiento ligeramente inferiores—, lo que sugiere que mantienen un buen acceso a la financiación internacional. Por otra parte, cabe señalar un descenso de la

18 Véase la [nota de prensa del BCRT](#) de 20 de mayo de 2020.

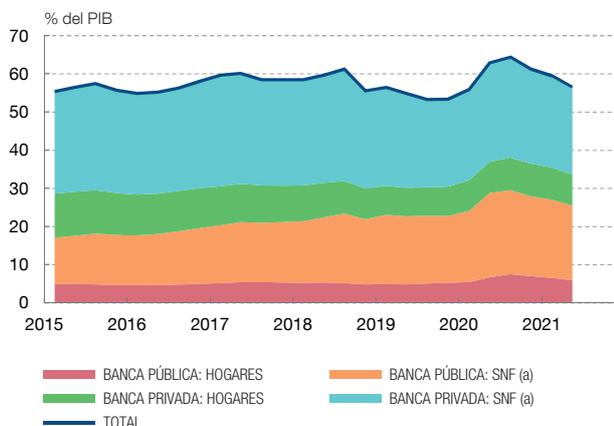
19 Véase «[Situación macrofinanciera de Turquía](#)», Notas Económicas, *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

20 Véase el apartado IV del *Informe de Estabilidad Financiera* de mayo de 2021, del BCRT, p. 42. Cabe señalar, no obstante, que este cambio no afecta a los criterios para dotar provisiones, que siguen igual que anteriormente, es decir, no se han relajado.

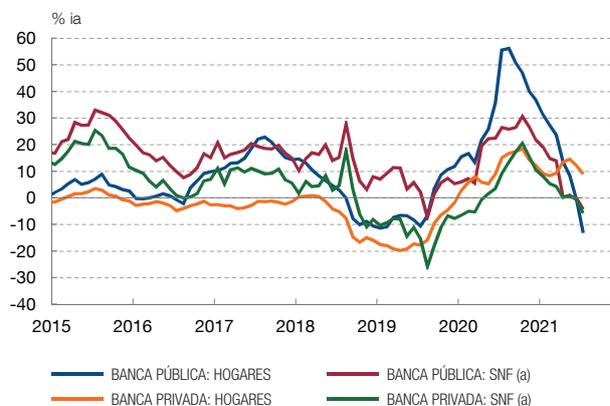
SECTOR BANCARIO

El sistema bancario permanece saneado, si bien algunos indicadores se han deteriorado ligeramente en la primera mitad de 2021, como la rentabilidad y la solvencia, y otros han mejorado, como la ratio de préstamos de dudoso cobro. El crédito se ha desacelerado de forma sustancial en este período, con la excepción del crédito de los bancos privados a los hogares.

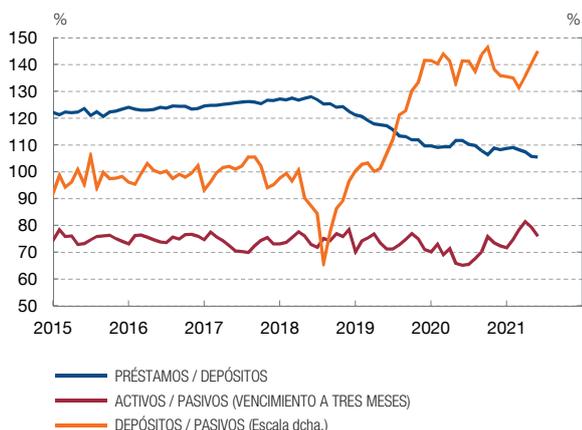
1 STOCK DEL CRÉDITO BANCARIO



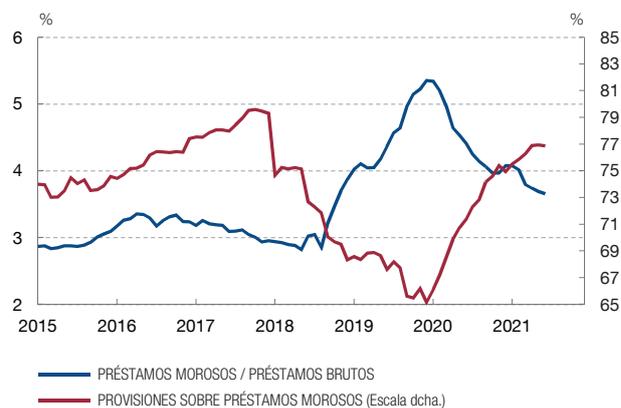
2 VARIACIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO REAL (% ia)



3 FONDOS Y LIQUIDEZ



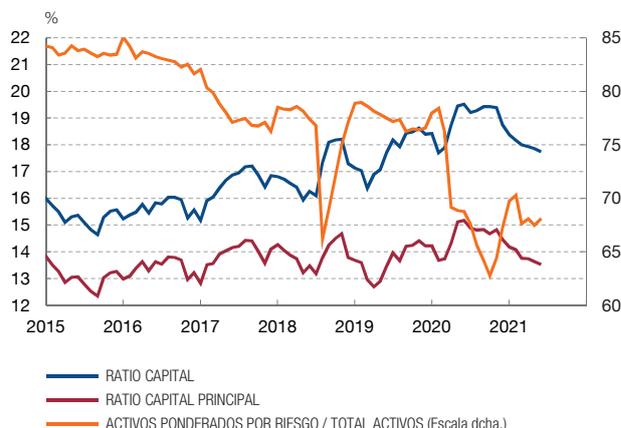
4 PRÉSTAMOS MOROSOS (NPL)



5 RENTABILIDAD (b)



6 SOLVENCIA



FUENTES: Thomson Reuters, Undersecretariat of Treasury y Agencia de Supervisión y Regulación Bancaria Turca.

a SNF: sociedades no financieras.

b Calculada como la ratio del beneficio acumulado anual entre la media de doce meses de activos o acciones.



rentabilidad desde la segunda mitad de 2020 (el ROA²¹ pasó del 1,25 % en julio de 2020 al 0,99 % en junio de 2021) (véase gráfico 7.5). Por último, aunque la solvencia ha descendido ligeramente en los últimos meses, la estructura de capital sigue siendo sólida²² (con el CAR en el 17,75 % en junio) (véase gráfico 7.6).

23.9.2021.

21 Ratio de ingresos totales sobre activos totales, calculada como el beneficio acumulado anual entre la media de los últimos doce meses de acciones o activos.

22 Véase el apartado IV del *Informe de Estabilidad Financiera* de mayo de 2021, del BCRT.