

NOTAS ECONÓMICAS

Boletín Económico

2/2022

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

SITUACIÓN MACROFINANCIERA DE TURQUÍA

Paula Sánchez Pastor

## RESUMEN

La evolución de la economía turca en la segunda mitad de 2021 y principios de 2022 ha estado muy influida por el desarrollo de la pandemia de COVID-19 y la aplicación de un marco de política económica que tiene por objetivo facilitar el ajuste de su posición exterior a través de un tipo de cambio más débil. Más recientemente, Turquía también se ha visto afectada por la invasión de Ucrania por parte de la Federación Rusa, debido a las exposiciones a esos países y su fuerte dependencia energética. Una política monetaria extraordinariamente laxa ha apoyado el mantenimiento de un fuerte dinamismo de la economía, pero también ha exacerbado algunos de sus principales desequilibrios preexistentes, lo que ha dado lugar a una fuerte depreciación del tipo de cambio y a una tasa de inflación muy alta. Todo ello en un contexto de cuantiosas necesidades de financiación exterior, elevado endeudamiento en moneda extranjera de las empresas no financieras y cada vez más del sector público, unas reservas internacionales de divisas reducidas y una alta dolarización de los depósitos bancarios, que se ha tratado de revertir con la introducción de una estrategia que busca aumentar el peso de la lira turca en la economía. 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 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 internacionales<sup>1</sup>. Con arreglo a las orientaciones<sup>2</sup> establecidas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), Turquía se identifica como un país material para el sistema bancario español<sup>3</sup>, debido principalmente a las exposiciones crediticias del grupo BBVA a este país a través de la entidad Garanti (en cuyo capital participa al 49,85 %). Dicha entidad es el segundo mayor banco privado turco y el quinto del país si se incluyen también los públicos. A 31 de diciembre de 2021, los activos de Garanti contabilizaban el 8,5 % del total de los activos del grupo BBVA, y su contribución al beneficio neto del grupo BBVA (de 740 millones de euros) supuso un 13,1 %. A mediados de noviembre de 2021, el grupo BBVA lanzó una oferta para comprar el 50,15 % restante de Garanti, cuya autorización por las autoridades supervisoras ha sido aprobada a finales de marzo de 2022.

La economía española y la turca se encuentran también vinculadas por importantes flujos comerciales y financieros bilaterales. En cuanto al comercio exterior, en 2019<sup>4</sup> el 1,5 % del total de las exportaciones españolas se dirigió a Turquía (el décimo país fuera del área del euro con mayor peso en dichas exportaciones), mientras que el *stock* de inversión extranjera directa (IED) en Turquía ascendió en ese año al 1,1 % del total (fuera del área del euro, el duodécimo país). Turquía es también un

- 
- 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.
  - 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 Se muestran datos para 2019 porque todavía no hay información completa para 2021 y los datos de 2020 están muy afectados por el impacto de la pandemia de COVID-19.

Cuadro 1

**EXPOSICIÓN DE ESPAÑA Y DEL ÁREA DEL EURO A TURQUÍA**

	mm de dólares		Porcentaje del PIB		Porcentaje del total		Ranking	
	Área del euro	España	Área del euro	España	Área del euro	España	Área del euro	España
Exportaciones de bienes	63,1	5,0	0,47	0,36	1,31	1,49	17	13
Importaciones de bienes	63,3	8,2	0,47	0,59	1,39	2,20	18	10
Exportaciones de servicios	11,2	1,2	0,08	0,08	0,62	0,76	32	25
Importaciones de servicios	12,7	0,6	0,09	0,04	0,75	0,75	27	19
Posición de inversión internacional inversión extranjera directa: activos	66,6	6,7	0,49	0,48	0,38	1,08	35	18
Posición de inversión internacional inversión extranjera directa: pasivos	24,9	0,0	0,18	0,00	0,17	0,00	41	69
Posición de inversión internacional inversión de cartera: activos	18,2	0,4	0,14	0,03	0,13	0,05	43	35
Posición de inversión internacional inversión de cartera: pasivos	0,3	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	75	57
Exposición crediticia de los bancos que informan al BPI a Turquía (a)	112,2	62,9	0,88	5,05	1,01	3,30	22	9
Activos de los bancos turcos frente a residentes del área del euro y de España	6,4	0,0	0,05	0,00	0,07	0,00	20	24
Deuda de los residentes turcos a bancos del área del euro y de España (b)	112,2	62,9	17,28	9,69	65,65	36,81	—	1

**FUENTES:** Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Eurostat, Banco de Pagos Internacionales (BPI) y estadísticas nacionales.

- a** Respecto a las magnitudes del área del euro y españolas.  
**b** Respecto a las magnitudes turcas.

país material para el sistema bancario tanto del conjunto del área del euro como de la UE<sup>5</sup>; 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 (véase cuadro 1).

Esta nota analiza, en primer lugar, la evolución económica y financiera de Turquía en la segunda mitad de 2021 y principios de 2022, que ha estado condicionada por el desarrollo de la pandemia de COVID-19 y su gestión, y por la aplicación de un marco de política económica que tiene por objetivo facilitar el ajuste de la cuenta corriente a través de un tipo de cambio más débil. Más recientemente, la crisis en Ucrania también está afectando a la evolución de la economía turca y a sus perspectivas. Posteriormente, se repasan las políticas económicas aplicadas en el período, y se concluye con una revisión de la situación de su sistema bancario.

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

## Evolución económica y financiera

En el período analizado en esta nota, tres cuestiones han marcado la evolución económica y financiera turca. La primera es el desarrollo de la pandemia. La aceleración en el proceso de vacunación (aunque desigual por regiones) permitió el levantamiento gradual de las limitaciones a la movilidad a partir de junio, lo que se tradujo en una reactivación de la demanda interna y una gradual recuperación del turismo internacional<sup>6</sup>. El fuerte repunte de los contagios en la ola que comenzó a finales de 2021 y que todavía persiste, en paralelo con lo ocurrido a escala global, no se ha traducido en un aumento de la mortalidad equivalente al sufrido en olas anteriores, probablemente por la mayor proporción de población inmunizada y la posible menor gravedad asociada a la variante predominante, ómicron, por lo que no se han introducido nuevas restricciones<sup>7</sup> (véanse gráficos 1.1 a 1.4).

En segundo lugar, hacia finales de 2021 las autoridades turcas adoptaron un nuevo plan económico<sup>8</sup> que buscaba impulsar el crédito e incentivar las exportaciones y la inversión, y así —según dichas autoridades económicas— tratar de convertir el déficit crónico de la cuenta corriente en superávit, aumentar el crecimiento y el empleo, estabilizar la lira y moderar la inflación. Para ello, y como se verá en la siguiente sección, entre septiembre y diciembre el Banco Central de la República de Turquía (BCRT) rebajó 500 puntos básicos (pb) su tipo de interés de referencia.

En tercer lugar, y más recientemente, la invasión de Ucrania por parte de la Federación Rusa a finales de febrero ha supuesto un importante aumento de la incertidumbre y de los riesgos para la economía turca. Aparte de compartir frontera marítima con ambos países y de tener una posición geoestratégica muy relevante, como miembro de la OTAN, Turquía mantiene estrechos lazos comerciales con ambos países<sup>9</sup>. Por el lado de las importaciones de bienes, Rusia es el segundo país por origen, con un 10,7 % del total de las importaciones en 2021, y Ucrania el duodécimo, con un 1,7 %. Destaca el elevado peso de las importaciones energéticas (en torno al 40 % del gas natural y el 35 % del petróleo importados proceden de Rusia) y de alimentos (el 80 % de las importaciones de trigo provienen de ambos países). Por el lado de las exportaciones de bienes, Rusia es el décimo país de destino, con el 2,6 % del total, y Ucrania el vigésimo, con el 1,3 %. Asimismo, ambos países son muy importantes en los ingresos por turismo, pues en 2021 el 27 % de los turistas provinieron de Rusia y Ucrania.

6 Véase el apartado referente a Turquía en el *OECD Economic Outlook (2021, Issue 2)*.

7 Véase *Turkey Economic Monitor: Sailing Against the Tide*, Banco Mundial, febrero de 2022.

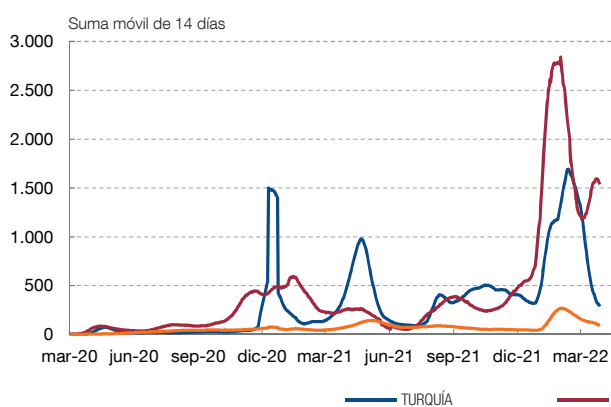
8 Según argumentan las autoridades turcas, el objetivo de este nuevo marco es facilitar el ajuste de la cuenta corriente a través de un tipo de cambio más débil. Esta mejora en la cuenta corriente, a su vez, serviría para reducir las presiones depreciatorias sobre la moneda y, por lo tanto, sobre la inflación. Además, los tipos de interés más bajos incentivarían nuevas inversiones que aumentarían la capacidad de producción de la economía, lo que a su vez ayudaría a reducir la inflación.

9 Véase *OECD Economic Outlook (2021, suppl 2)*.

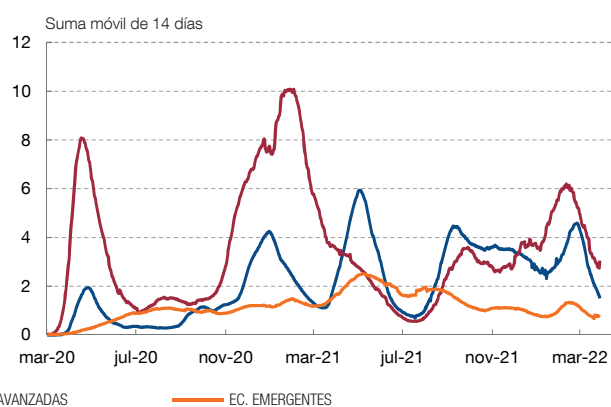
## EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA DE COVID-19 EN TURQUÍA

La aceleración en el proceso de vacunación ha evitado que el fuerte repunte de los contagios en la ola que comenzó a finales de 2021 se haya traducido en un aumento de la mortalidad proporcional al registrado en olas anteriores.

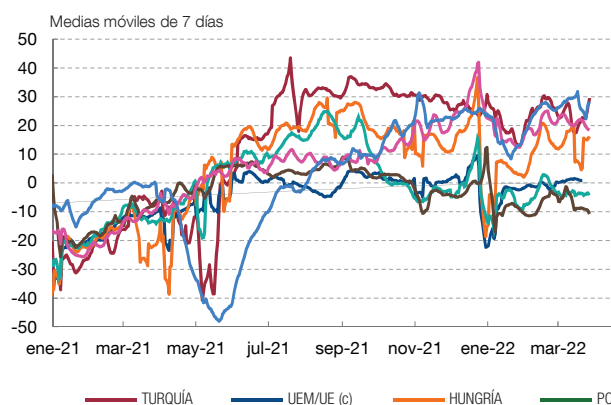
1 NUEVOS CONTAGIOS POR 100.000 HABITANTES (a)



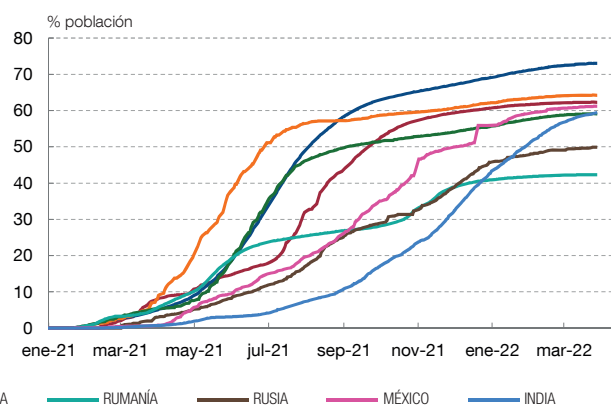
2 NUEVOS FALLECIMIENTOS POR 100.000 HABITANTES (a)



3 DATOS DE MOVILIDAD DE CONSUMO (b)



4 PORCENTAJE DE POBLACIÓN VACUNADA CON PAUTA COMPLETA



FUENTES: Universidad Johns Hopkins, *Google Mobility Report*, Thomson Reuters y cálculos propios.

a Último dato: 28 de marzo.

b Datos de movilidad relativos a actividades vinculadas con el consumo. «Consumo» es la media de las actividades «comercio minorista y ocio» y «alimentación y farmacia». El valor de referencia se calcula durante el período de cinco semanas comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero de 2020.

c Unión Económica y Monetaria (UEM) en datos de movilidad. UE en datos de población vacunada.



Favorecida por el levantamiento de las restricciones de movilidad y la relajación del tono de la política monetaria, la economía turca siguió creciendo a buen ritmo en la segunda mitad de 2021, con tasas intertrimestrales del 2,8 % y del 1,5 %, respectivamente, en el tercer y el cuarto trimestre (véase cuadro 2). Tanto la demanda interna como la externa contribuyeron a este avance (véase gráfico 2.1). En el conjunto del año, el PIB aumentó un 11 %, casi el doble de lo proyectado por el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>10</sup> para el conjunto de emergentes y del total mundial

<sup>10</sup> Véase *World Economic Outlook Update*, FMI, enero de 2022.

Cuadro 2

**PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS (a)**

	2019	2020	2021	I TR 2021	II TR 2021	III TR 2021	IV TR 2021
PIB	0,9	1,8	11,0	7,3	21,9	7,5	9,1
PIB (intertrimestral)				2,2	1,7	2,8	1,5
Demanda interna	-2,1	4,1	10,9	6,2	14,6	0,6	4,9
Consumo privado	1,5	3,2	15,1	6,9	23,3	9,1	21,4
Consumo público	4,1	2,2	2,1	-0,1	3,2	7,9	-1,9
Inversión en capital fijo	-12,4	7,2	6,4	12,4	20,8	-1,9	-0,8
Exportaciones	4,4	-14,8	24,9	3,9	60,9	25,5	20,7
Importaciones	-5,2	7,6	2,0	-1,0	19,9	-8,9	2,6
Precios de consumo	15,2	12,3	19,6	15,6	17,1	19,3	25,8
Inflación subyacente	13,5	11,2	18,3	16,2	17,4	17,0	22,2
Ventas al por menor (IBGE)	-0,5	3,1	16,5	10,1	29,1	15,4	13,6
Índice de confianza de los consumidores (b)	79,7	81,0	79,0	84,8	79,7	79,1	72,3
Crédito total	4,0	29,0	21,7	31,1	20,3	12,8	24,1
Producción industrial	-0,6	2,2	16,5	11,1	40,2	9,0	11,5
Empleo total	-2,2	-4,7	7,8	2,3	9,8	9,0	10,2
Tasa de desempleo (% de la fuerza laboral)	13,7	13,1	12,1	13,0	12,5	11,8	11,3
Salarios	18,3	6,8	39,2	16,9	53,8	42,9	45,5
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	0,7	-4,9	-1,8	-4,8	-3,8	-2,3	-1,8
Balanza comercial (% del PIB)	-2,2	-5,3	-3,6	-4,8	-4,3	-3,6	-3,6
Reservas internacionales (mm de dólares)	144,9	127,7	156,7	132,3	141,7	164,2	156,7
Saldo primario Gobierno central (% del PIB)	-0,6	-0,8	-0,2	0,5	1,0	1,2	-0,2
Saldo total Gobierno central (% del PIB)	-2,9	-3,4	-2,7	-7,5	-5,5	-3,8	-3,6
Deuda pública bruta (% del PIB)	30,8	35,9	38,1	36,3	34,6	34,0	38,1
Diferencial soberano (pb)	467,4	574,2	487,6	454,8	483,9	478,3	532,5
Tipo de cambio frente al dólar (media período)	5,7	7,0	8,8	7,4	8,4	8,5	11,1
Tipo de cambio frente al euro (media período)	6,4	8,0	10,4	8,9	10,1	10,1	12,6
Tipo de interés oficial (subasta <i>repos</i> 1 semana)	12,0	17,0	14,0	19,0	19,0	18,0	14,0

FUENTES: Banco Central de Turquía y Thomson Reuters.

a Tasas de variación interanual, salvo que se indique otra cosa.

b Niveles.

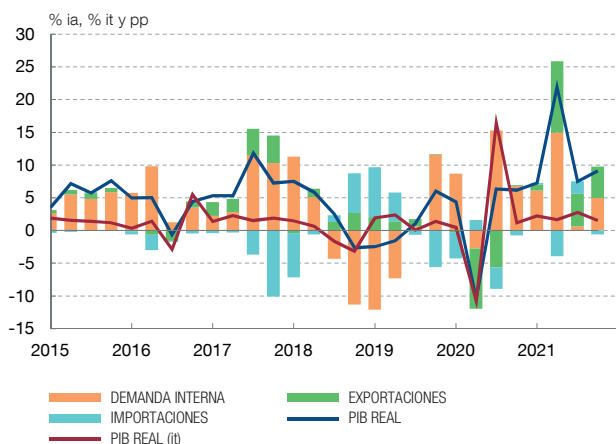
(véase gráfico 2.2). Si bien ya se esperaba una sustancial moderación en 2022 (hasta el 3,3 %, según el FMI), los efectos del conflicto bélico pesarán adicionalmente a la baja sobre el crecimiento. Aunque Turquía no se ha sumado a las sanciones impuestas a Rusia por otros países, es probable que los flujos comerciales tanto entre Turquía y Rusia como entre Turquía y Ucrania sufran disrupciones, a lo que habrá que sumar otros efectos negativos indirectos, como un mayor encarecimiento de las materias primas en general y de la energía en particular (Turquía registra un elevado déficit comercial energético), una menor demanda global, una caída en la confianza de los agentes económicos y unas condiciones financieras más restrictivas.

El mantenimiento del elevado dinamismo de la actividad en la segunda mitad de 2021 llevó asociado un deterioro de algunos de los principales desequilibrios

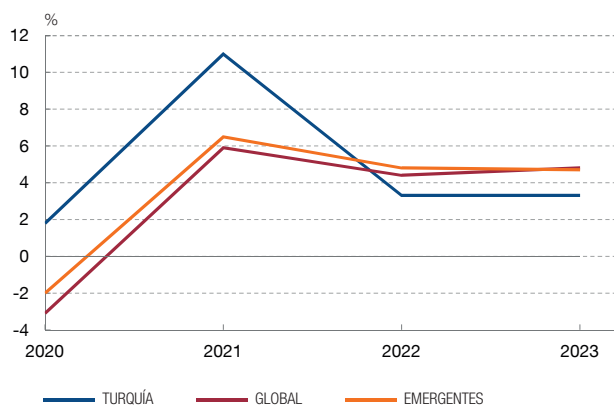
## ACTIVIDAD ECONÓMICA

En la segunda mitad de 2021, la economía turca se mantuvo muy dinámica y creció muy por encima del resto de las economías emergentes y avanzadas. Para 2022 se espera una moderación importante.

1 PIB Y CONTRIBUCIONES A SU CRECIMIENTO



2 PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB (a)



FUENTES: Undersecretariat of Treasury, Instituto de Estadística de Turquía y Fondo Monetario Internacional.

a Previsiones del FMI de enero de 2022.



preexistentes (véanse gráficos 3.1 a 3.6). En particular, la rápida e intensa relajación de la política monetaria en el último trimestre del año provocó una gran depreciación de la moneda turca, que, a su vez, contribuyó a elevar la inflación hasta máximos históricos. Así, tras el recorte de tipos de interés oficiales de diciembre, el tipo de cambio llegó a cotizar a 18 liras por dólar, con una pérdida de más del 50 % del valor de la lira respecto a antes de la primera rebaja de tipos de interés oficiales, que tuvo lugar en septiembre. En esta situación, el BCRT intervino varias veces en el mercado de divisas<sup>11</sup>, al tiempo que anunció una nueva estrategia<sup>12</sup> que busca incentivar la utilización de la lira en lugar de las monedas extranjeras en el sistema financiero turco —mediante la creación de nuevos instrumentos financieros, la diversificación de colaterales y las regulaciones en relación con prácticas de gestión de la liquidez— para lograr así la estabilidad cambiaria. Entre estas medidas destaca la creación de nuevos depósitos protegidos de variaciones cambiarias<sup>13</sup>, con los que se consiguió revertir parcialmente la elevada dolarización de los depósitos<sup>14</sup>, que había repuntado

11 Véanse las *notas de prensa del BCRT del 1, 3, 10, 13 y 17 de diciembre de 2021*.

12 Véase el recuadro 1.1 del *Inflation Report 2022-I*, BCRT, enero de 2022.

13 Se trata de depósitos a plazos de entre 3 y 12 meses dirigidos a familias (posteriormente ampliado a empresas), no sujetos a retención fiscal, que reciben, bajo el compromiso de mantenimiento por un cierto tiempo, una compensación por el diferencial entre la depreciación cambiaria (entre el día de establecimiento del depósito y el de la retirada) y el tipo de interés ofrecido sobre el depósito. El riesgo cambiario asociado a este esquema lo asume el Tesoro. Véase el recuadro 2.1 del *Inflation Report 2022-I*, BCRT, enero de 2022.

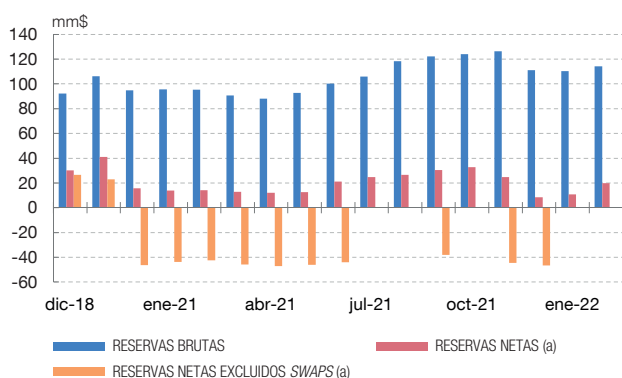
14 Véase Paula Sánchez Pastor (2021), «Situación macrofinanciera de Turquía», Notas Económicas, *Boletín Económico*, 4/2021, Banco de España.



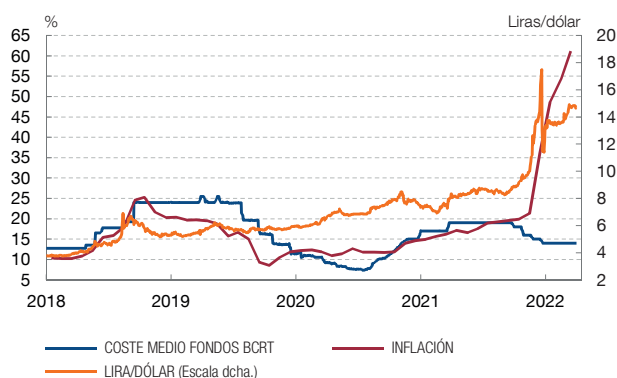
## DESEQUILIBRIOS DE LA ECONOMÍA TURCA

El mantenimiento del elevado dinamismo en la segunda mitad de 2021 y principios de 2022 llevó asociado un deterioro de algunos de los desequilibrios preexistentes.

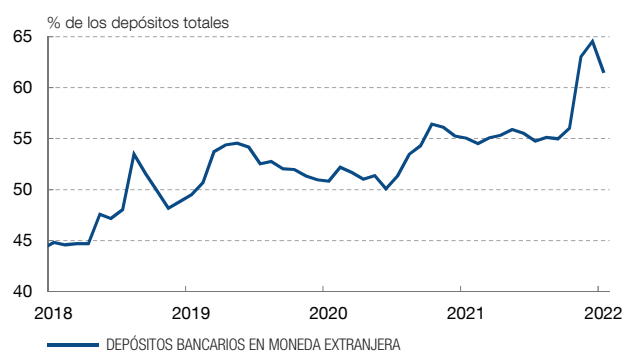
1 RESERVAS DEL BANCO CENTRAL DE TURQUÍA



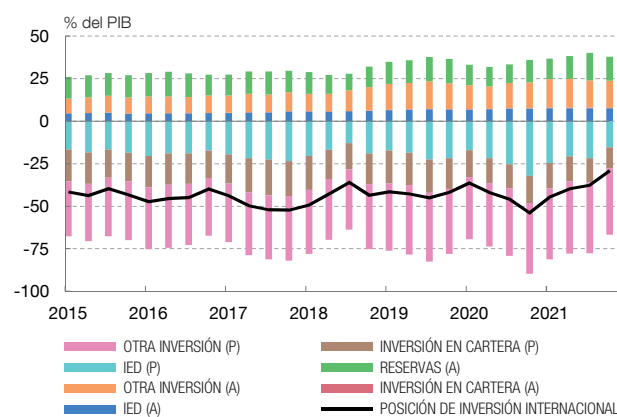
2 TIPO DE CAMBIO, TIPO DE INTERÉS E INFLACIÓN



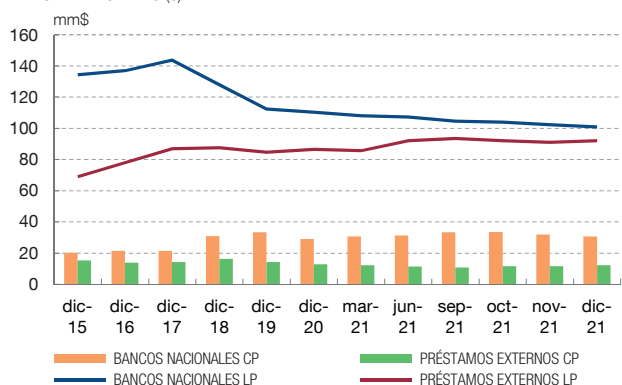
3 DOLARIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS



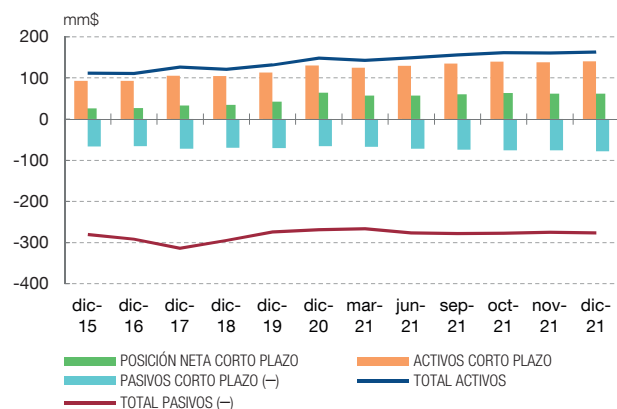
4 POSICIÓN EXTERIOR (b)



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, Banking Regulation and Supervision Agency, Barclays y Fondo Monetario Internacional.

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 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 plazo que vencen en el año.



notablemente a finales de 2021, en paralelo a la fuerte depreciación de la lira. Con estas medidas, la lira se recuperó parcialmente, se mantuvo estable en torno a 13,5 liras por dólar hasta el estallido del conflicto en Ucrania y registró una cierta depreciación posteriormente.

En relación con la inflación, la confluencia de factores comunes a escala global —como la continuidad de los cuellos de botella, el aumento de los costes de transporte y el notable incremento del precio de las materias primas— con diversos factores internos —como el impacto de la fuerte depreciación cambiaria, el repunte de las expectativas de inflación o el aumento del 50 % del salario mínimo en enero de 2022— desembocó en un incremento muy acentuado de esta, que alcanzó el 61,1 % interanual en marzo, la tasa más alta registrada en los últimos 20 años. Además, este fuerte repunte de los precios ha sido muy generalizado por rúbricas del IPC y ha afectado también a los componentes más estables de la inflación<sup>15</sup>.

Un aspecto positivo para la economía turca fue la reducción del déficit de la balanza por cuenta corriente en la segunda mitad de 2021, hasta el 1,9 % del PIB (aunque en enero de 2022 empeoró de nuevo debido al encarecimiento del precio de la energía). Las exportaciones de turismo se incrementaron de forma notable, beneficiadas por la mejora de la competitividad, dada la depreciación de la lira, y por el levantamiento global de las restricciones a la movilidad. Las exportaciones de bienes también aumentaron por la mejora de precios en relación con sus competidores y por la mayor demanda global, en particular de los países más próximos de la UE que, ante el aumento de los costes de transporte y de los plazos de entrega, y las interrupciones en las cadenas de suministro global, cambiaron el origen de parte de sus importaciones a países más cercanos y con acceso preferente, como Turquía<sup>16</sup>. Por el lado de las importaciones, aunque se redujeron notablemente las compras de oro —una de las principales causas del deterioro comercial en 2020—, se incrementaron la factura energética y la de algunos alimentos por el aumento del precio global de las materias primas y la depreciación de la lira. Por otra parte, la posición de inversión internacional neta negativa experimentó una significativa mejora a lo largo de 2021 (situándose en el -29 % del PIB a finales de 2021, frente al -54 % de un año antes), debido a una reducción de los pasivos, especialmente de la inversión directa, por efectos valoración, y, en menor medida, a un aumento de los activos, principalmente de otra inversión, sobre todo depósitos bancarios en moneda extranjera (véanse gráficos 3.3 y 3.4). En cuanto al endeudamiento en divisas del sector privado no financiero, aunque a corto plazo sus activos superan a sus pasivos, el desajuste relativo entre las entidades propietarias de los activos y las de los pasivos (por ejemplo, muchas empresas de la construcción tienen su endeudamiento en divisas,

15 Véase *Inflation Report 2022-I*, BCRT, enero de 2022.

16 Véase el recuadro 2, «Sea Transport Reliability and its impact on Turkey's Exports», del *Turkey Economic Monitor: Sailing Against the Tide*, Banco Mundial, febrero de 2022.

pero todos sus ingresos en liras turcas), agravado por la fuerte depreciación cambiaria y los mayores pasivos que activos en divisas a largo plazo, supone 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 déficit del Gobierno central se redujo en 2021 hasta el 2,7 % del PIB, desde el 3,4 % observado un año antes y por debajo del objetivo del 3,5 %. La mejora en el conjunto del año estuvo asociada básicamente al notable crecimiento de la economía, así como al fuerte aumento de la inflación, ya que algunas partidas fundamentales del gasto, como la remuneración de asalariados o las transferencias sociales, se ajustan a esta con un cierto retraso, mientras que el reflejo en los ingresos públicos es más inmediato. No obstante, el déficit público experimentó un fuerte deterioro en el último trimestre de 2021, particularmente en diciembre, por un aumento de los gastos, principalmente de las transferencias corrientes, préstamos y compras de bienes y servicios (véase gráfico 4.1). La deuda pública ascendió desde el 35,9 % hasta el 38,1 % del PIB en 2020, influida por el efecto de la fuerte depreciación de la lira, dada la creciente proporción de deuda denominada en moneda extranjera (véase gráfico 4.2). La evolución de las finanzas públicas en 2022 está sujeta a numerosas presiones, como el aumento del 30 % de los salarios públicos desde enero, la reducción de algunos impuestos —como el IVA sobre alimentos básicos— o los subsidios a la factura eléctrica para hacer frente al fuerte aumento de precios, y el coste de la financiación de las medidas para aumentar el peso de la lira (los depósitos protegidos de variaciones cambiarias son pasivos contingentes para el sector público, que asume el riesgo de tipo de cambio).

En relación con la política monetaria, en sentido contrario a lo observado en otras economías emergentes, el BCRT recortó cuatro veces su tipo de interés de referencia entre septiembre y diciembre por un total acumulado de 500 pb, hasta situarlo en el 14 %. Combinados estos recortes con la elevada inflación, el tipo de interés real *ex post* alcanzó el -30,4 % en febrero de 2022 (véanse gráficos 5.1 y 5.2). El BCRT ha justificado el mantenimiento del tipo de interés de referencia en el 14 %, pese al alza en la inflación, con el argumento de que esta se debe principalmente a factores fuera de su control (factores de oferta y, más recientemente, el conflicto en Ucrania)<sup>17</sup>, y ha señalado que espera alcanzar el objetivo de inflación del 5 %<sup>18</sup>. Por otra parte, las reservas brutas del BCRT se incrementaron hasta noviembre de 2021 gracias a la nueva asignación de derechos especiales de giro (DEG) en agosto<sup>19</sup>, los nuevos

17 Véase, por ejemplo, la [nota de prensa del BCRT del 17 de marzo de 2022](#).

18 Véase la [nota de prensa del BCRT del 31 de enero de 2022](#).

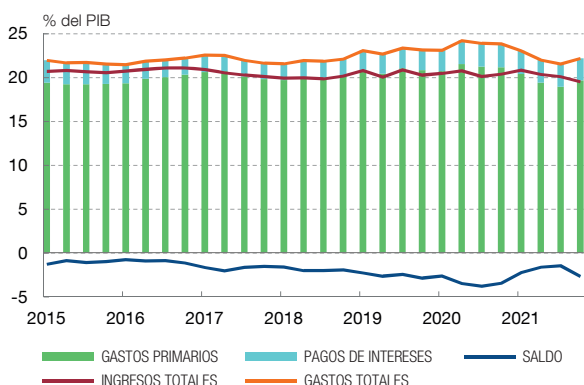
19 Véase [2021 General SDR Allocation](#), FMI.

Gráfico 4

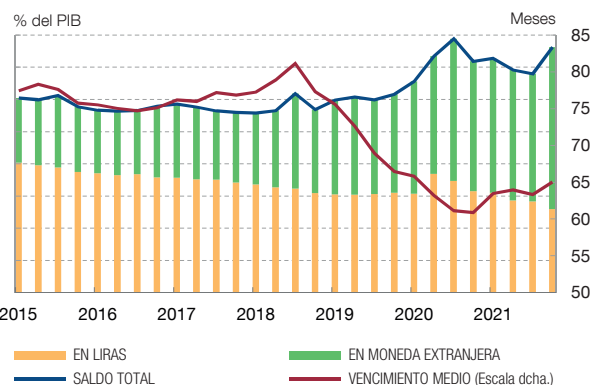
## FINANZAS PÚBLICAS Y BALANZA DE PAGOS

El déficit público mejoró hasta el tercer trimestre de 2021 y se deterioró después. En la balanza por cuenta corriente, el déficit se fue estrechando hasta finales de año.

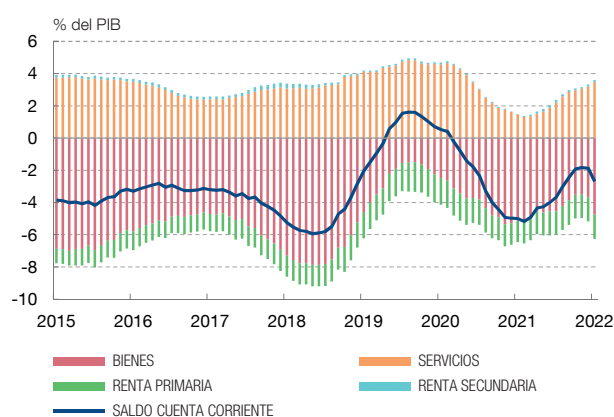
1 SALDO GOBIERNO CENTRAL  
Acumulado de 4 trimestres



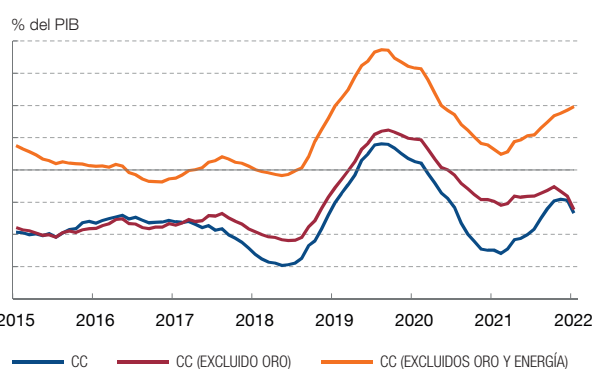
2 DEUDA PÚBLICA BRUTA (Gobierno central)



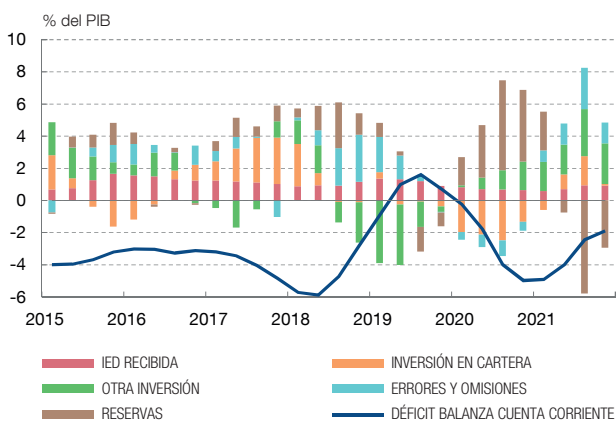
3 CUENTA CORRIENTE  
Acumulado de 12 meses



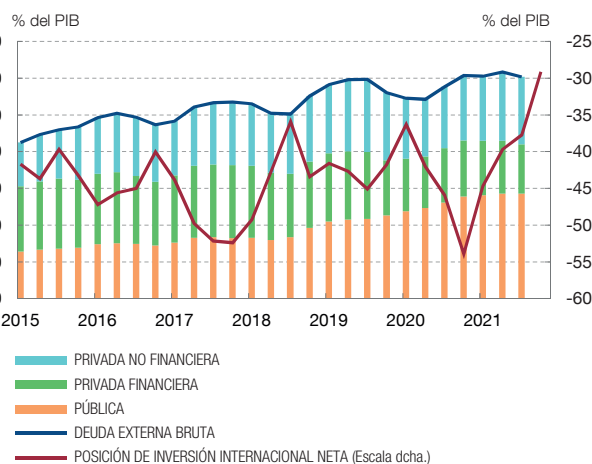
4 CUENTA CORRIENTE  
Acumulado de 12 meses



5 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y FINANCIACIÓN  
Acumulado de 4 trimestres



6 POSICIÓN EXTERIOR



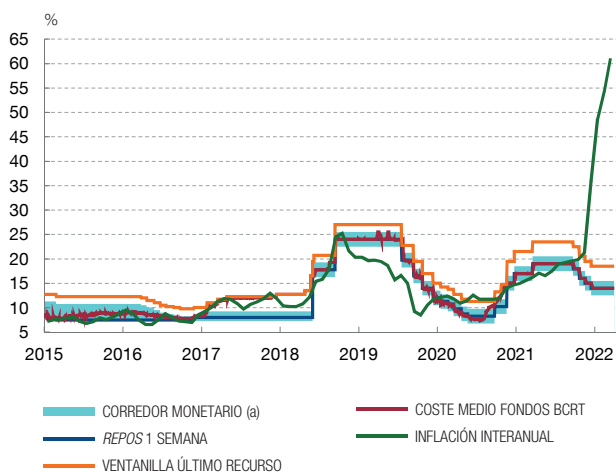
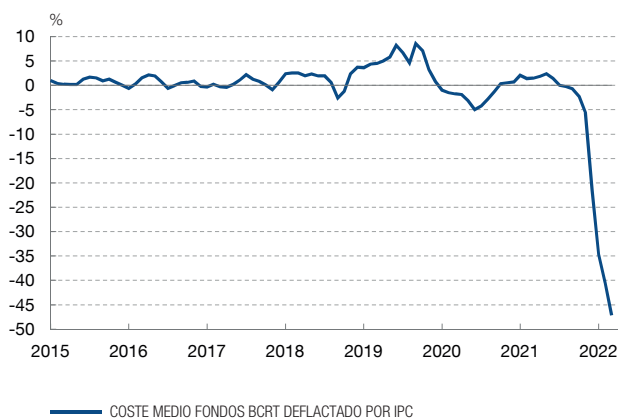
FUENTES: Thomson Reuters, Banco Central de Turquía, Undersecretariat of Treasury e Instituto de Estadística de Turquía.



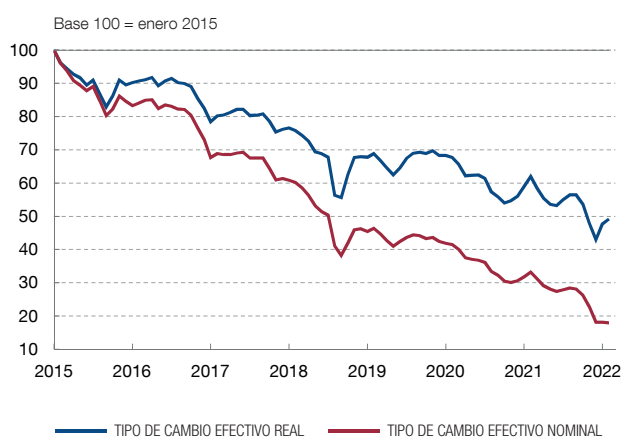
## POLÍTICA MONETARIA

Entre septiembre y diciembre de 2021, el Banco Central de Turquía (BCRT) recortó su tipo de interés de referencia por un total acumulado de 500 pb, lo que condujo a una fuerte depreciación de la lira y a una muy elevada inflación. El tipo de interés real *ex post* se adentró aún más en territorio negativo.

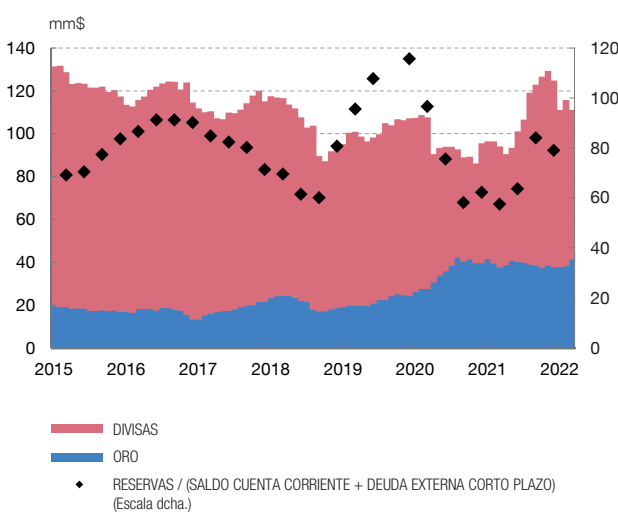
1 INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS OFICIALES

2 TIPO DE INTERÉS REAL *EX POST*

3 TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DE LA LIRA TURCA



4 RESERVAS DEL BCRT



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*.



acuerdos de líneas *swap* de liquidez<sup>20</sup>, la expansión de la facilidad de crédito de redescuento a exportadores<sup>21</sup> y los aumentos en las ratios de los requisitos de

20 En junio de 2021, Turquía firmó un nuevo acuerdo de líneas *swap* de liquidez con China, ampliando el que ya tenía; en agosto de 2021 firmó uno con Corea del Sur y en enero de 2022 otro con los Emiratos Árabes Unidos. Estos acuerdos, que buscan facilitar el comercio bilateral en sus respectivas monedas locales y apoyar la estabilidad financiera, se suman al que ya tenía con Catar.

21 Se aumentaron los límites de utilización de crédito de redescuento de Eximbank para préstamos a exportadores de 20 mm de dólares a 30 mm de dólares. Véase la [nota de prensa del BCRT del 17 de septiembre de 2021](#).

reservas requeridas sobre los depósitos en divisas<sup>22</sup>, pero volvieron a estrecharse en diciembre con las sucesivas intervenciones del BCRT en el mercado de divisas para defender el valor de la lira, en un contexto de fuertes presiones depreciatorias (véanse gráficos 5.3 y 5.4). Además, las reservas netas, es decir, una vez que se descuentan los depósitos en el BCRT de los bancos comerciales y los *swaps* con bancos comerciales y otros bancos centrales, han seguido siendo negativas (véase gráfico 3.1). Con el fin de aumentar las reservas brutas, en enero de 2022 se introdujo una nueva regulación que obliga a los exportadores a vender el 25 % de sus ingresos en divisas al BCRT<sup>23</sup>. Las tensiones financieras se reflejaron también en unas primas de riesgo soberano más altas e incluso en una rebaja en la calificación de la deuda pública turca por parte de la agencia de calificación crediticia Fitch de BB- a B+ (véanse gráficos 6.1 y 6.2).

## El sector bancario

En términos generales, el sector bancario en Turquía se ha mantenido relativamente saneado en la segunda mitad de 2021 y principios de 2022, aunque con una evolución mixta de sus indicadores. Empezando por la evolución del crédito, durante gran parte del año se registró una desaceleración del saldo del crédito a las empresas (y el de la banca pública a hogares), mientras que el del crédito de la banca privada a los hogares se mantuvo más dinámico, sustentado por el vigor de la demanda interna y el levantamiento de las restricciones a la movilidad. No obstante, a finales de año la tendencia se invirtió, el crédito a empresas se reactivó por los recortes de tipos de interés y el crédito dirigido a hogares se moderó tras la introducción de medidas macroprudenciales limitativas sobre este (como la reducción del vencimiento máximo de los préstamos al consumo por encima de 50.000 liras)<sup>24</sup>. En relación con la morosidad, los préstamos de dudoso cobro han seguido contenidos e incluso se ha reducido su ratio (hasta el 3,1 % en enero de 2022) (véase gráfico 7.4), gracias al fuerte crecimiento económico y al mantenimiento de la relajación de las regulaciones clasificatorias introducidas en 2020 para hacer frente a la crisis (hasta finales de septiembre de 2021, con períodos transitorios posteriores). A escala más desagregada, 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 el préstamo al consumo<sup>25</sup>.

La posición de liquidez del sector bancario sigue siendo holgada (véase gráfico 7.3) y los bancos han podido renovar sus préstamos sindicados a unos tipos de interés incluso inferiores en la segunda mitad del año y por importes cercanos al 100 %, lo que sugiere que mantienen un buen acceso a la financiación internacional (véase nota 25).

22 Véase la [nota de prensa del BCRT del 15 de septiembre de 2021](#).

23 Véase la [noticia de Bloomberg del 3 de enero de 2022](#).

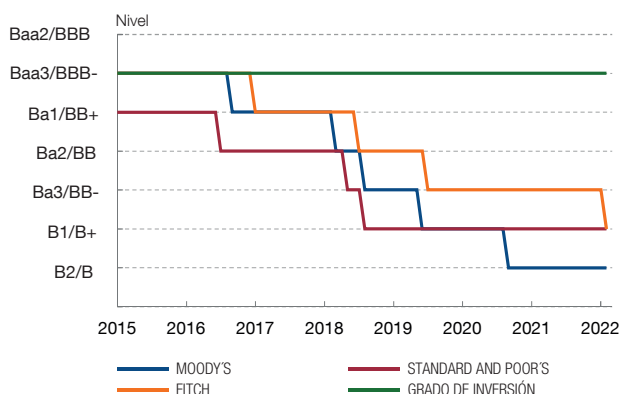
24 Véase la página 49 del [Turkey Economic Monitor: Sailing Against the Tide](#), Banco Mundial, febrero de 2022.

25 Véase el apartado IV del [Financial Stability Report](#), BCRT, noviembre de 2021.

**MERCADOS FINANCIEROS**

Los indicadores financieros turcos se debilitaron tras los recortes del tipo de interés de referencia a finales de 2021.

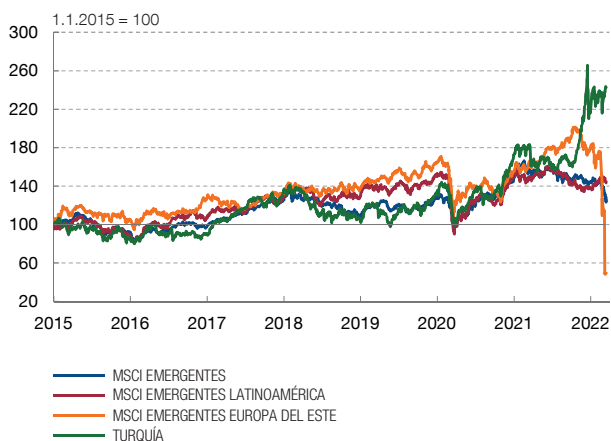
1 RATING SOBERANO



2 INDICADORES DE RIESGO DEL PAÍS (DIFERENCIAL SOBERANO)



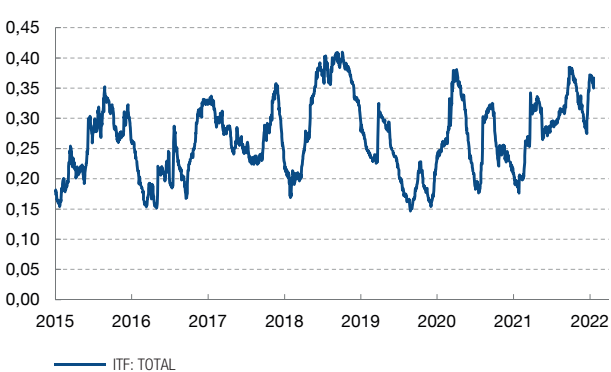
3 ÍNDICE DE BOLSA



4 TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR



5 ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS (c)



6 TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA



FUENTE: Thomson Reuters.

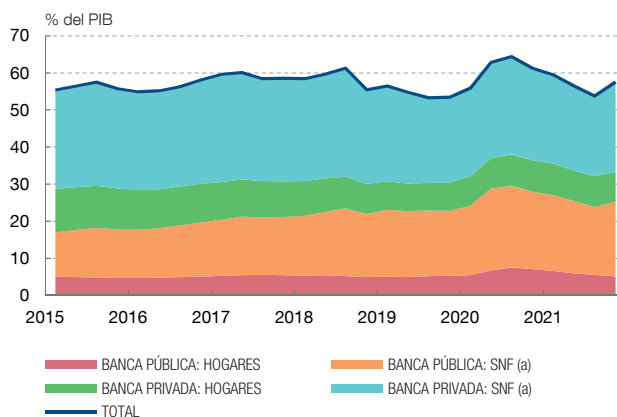
- a JPM EMBI Global-Stripped Spread.
- b Índice JP Morgan de tipo de cambio agregado de economías emergentes.
- c El ITF es una combinación de indicadores diarios de diferentes segmentos del mercado financiero que aproximan el estado actual de la incertidumbre de un sistema financiero específico. Un aumento del ITF representa mayores fricciones financieras [nivel entre 0 (sin tensiones) y 1 (máximas tensiones)].



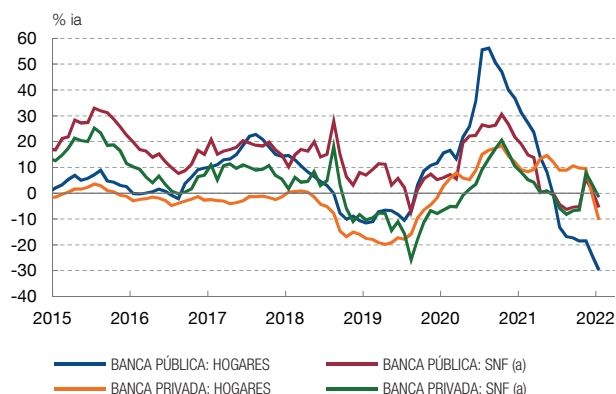
**SECTOR BANCARIO**

El sistema bancario permanece saneado, si bien algunos indicadores se han deteriorado comedidamente en la segunda mitad de 2021 y principios de 2022 y otros han mejorado. El crédito se ha desacelerado bastante en este periodo, con la excepción del crédito de los bancos privados a los hogares.

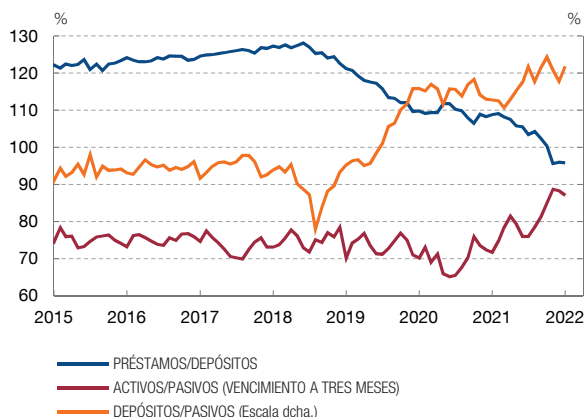
1 STOCK DEL CRÉDITO BANCARIO



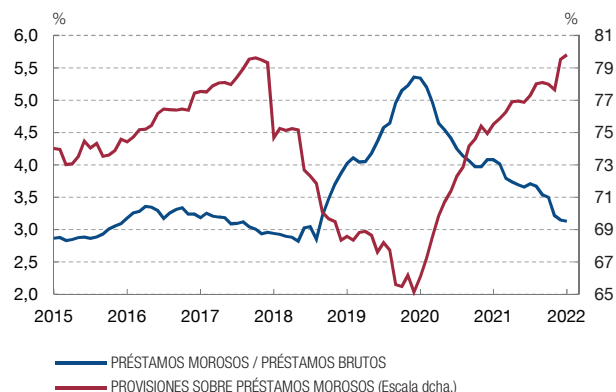
2 VARIACIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO REAL



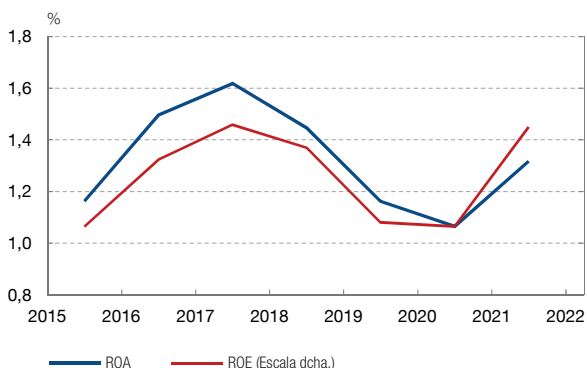
3 FONDOS Y LIQUIDEZ



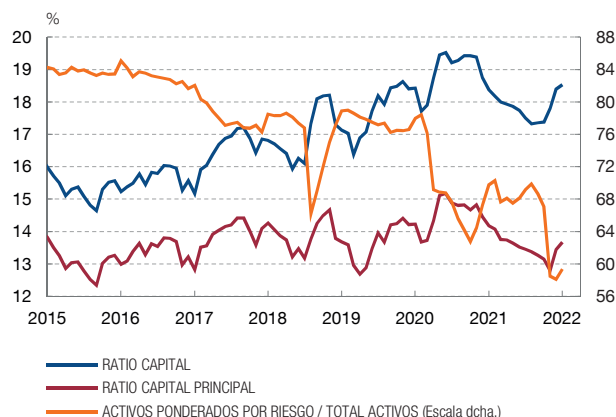
4 PRÉSTAMOS MOROSOS (NPL)



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 12 meses de activos o acciones.





Además, los activos líquidos en divisas tienen una alta capacidad para cubrir las deudas a corto plazo denominadas también en divisas. No obstante, hay que recordar que una buena proporción del endeudamiento en divisas de las empresas no financieras es con los bancos turcos, que la vulnerabilidad de dichas empresas ha aumentado con la fuerte depreciación de la lira y que persiste el desajuste antes mencionado de que las empresas con pasivos en divisas muchas veces no son las mismas que mantienen activos en divisas. Respecto a la rentabilidad, se ha registrado una mejora en 2021 (el ROA<sup>26</sup> pasó del 1,07 % en diciembre de 2020 al 1,32 % en diciembre de 2021) (véase gráfico 7.5).

Por último, aunque la ratio de solvencia descendió ligeramente hasta octubre, ha vuelto a aumentar después y continúa situada por encima de los límites regulatorios (la ratio de adecuación del capital —CAR, por sus siglas en inglés— se situó en el 18,53 % en enero de 2022) (véase gráfico 7.6). No obstante, hay que tener en cuenta dos consideraciones a la hora de interpretar estas cifras. La primera es que, al calcular los activos ponderados por riesgo, sigue activa la medida que permite a los bancos utilizar el tipo de cambio promedio móvil de 252 días para los activos denominados en moneda extranjera<sup>27</sup>, lo que proporciona un apoyo temporal, dada la considerable depreciación de la lira (los activos ponderados por riesgo —que aparecen en el denominador de la CAR— son menores con el tipo de cambio promedio y, por tanto, la CAR es mayor). La segunda es que para los bancos públicos la CAR ha caído hasta el 16,6 %, y se está considerando inyectarles capital, pero con el objetivo de que puedan seguir concediendo préstamos<sup>28</sup>.

25.4.2022.

---

26 Ratio de ingresos totales sobre activos totales, calculada como el beneficio acumulado anual entre la media de los últimos 12 meses activos.

27 Véase la página 52 del *Turkey Economic Monitor: Sailing Against the Tide*, Banco Mundial, febrero de 2022.

28 Véase la [noticia de Bloomberg del 20 de enero de 2022](#).