

NOTAS ECONÓMICAS

Boletín Económico

1/2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

SITUACIÓN MACROFINANCIERA DE TURQUÍA

Juan Carlos Berganza, Paula Sánchez Pastor
y Begoña Lara

RESUMEN

El efecto de la pandemia y de la recesión mundial sobre la economía turca se vio mitigado, al igual que en otras economías, por el apoyo fiscal, financiero y monetario adoptado por las autoridades del país. De hecho, Turquía fue una de las escasas economías de tamaño relevante en registrar un crecimiento del PIB positivo en el conjunto de 2020. No obstante, este apoyo de las políticas también exacerbó los desequilibrios macroeconómicos preexistentes. Por una parte, el fuerte aumento del crédito es uno de los factores explicativos del crecimiento de la demanda interna. Por otra, se observó un notable debilitamiento de la lira, que condujo a un repunte de la ya de por sí elevada tasa de inflación. No obstante, hacia finales de año el Banco Central de Turquía dio un giro hacia una política monetaria más ortodoxa, que ha ayudado a recuperar, al menos parcialmente, la confianza de los inversores. Por su parte, el sector bancario se ha mantenido saneado, aunque la calidad global de los activos se ha deteriorado, al haberse incrementado su riesgo.

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 Juan Carlos Berganza, Paula Sánchez Pastor y Begoña Lara, 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 viene siendo identificada 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 2020, los activos de Garanti contabilizaban el 8,1 % del total de los activos del grupo BBVA, y su contribución al beneficio neto del grupo BBVA (de 563 millones de euros) supone un 14,3 % del beneficio obtenido por el total de las áreas de negocio del grupo (3,9 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, 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, el duodécimo país, detrás de Uruguay). Turquía es también un tercer país material para el sistema bancario del conjunto del área del euro, así como del conjunto de la UE⁴, y es asimismo relevante

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 Véase el cuadro 3.5.A del informe de la JERS *Review of Macroprudential Policy in the EU, 2019*, de abril de 2020.

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: activos (mm de dólares)	66,65	6,75	0,49	0,48	0,38	1,08	35	18
PII: 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
Pro memoria:								
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 área del euro, de 2018.

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

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

desde el punto de vista comercial. El flujo de exportaciones del área del euro a Turquía ascendió al 1,3 % del total en 2019.

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

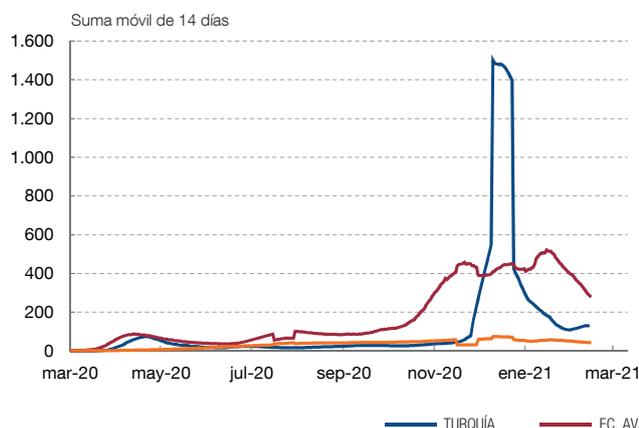
Evolución económica y financiera

Al igual que en el resto del mundo, la evolución de la economía turca en 2020 estuvo muy influida por el desarrollo de la pandemia de COVID-19, que llegó a Turquía un poco más tarde que a Europa y a Estados Unidos, pero antes que a otras economías emergentes. Con las limitaciones habituales que implica la comparativa entre países, puede decirse que las decisiones adoptadas inicialmente para contener la difusión del virus —limitación de la movilidad de las personas y cese de una parte importante

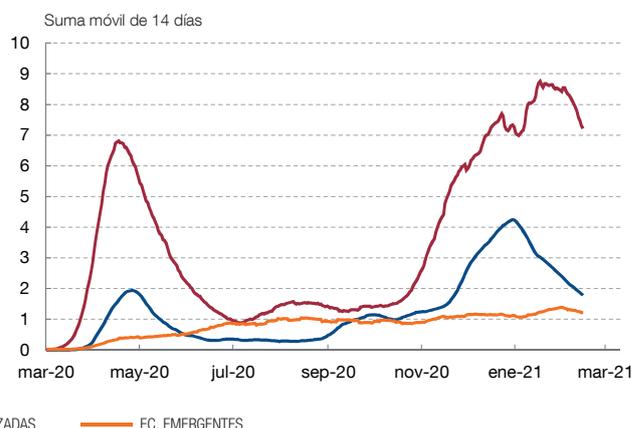
EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA DE COVID-19 EN TURQUÍA Y SUS EFECTOS ECONÓMICOS

La pandemia de coronavirus llegó a Turquía un poco después que a las economías avanzadas, pero algo antes que al resto de las economías emergentes. Durante la primera ola, Turquía logró contener los efectos de la pandemia, en línea con lo ocurrido, en términos medios, en otras economías emergentes. Sin embargo, en la segunda ola el número de infecciones y de muertes se disparó, influido por una pronta retirada de las medidas de contención, especialmente a partir de noviembre, fecha en la que se realizó además un ajuste en el cómputo de contagiados, incluyendo casos que antes no se contabilizaban (los asintomáticos).

1 NUEVOS CONTAGIOS POR 100.000 HABITANTES (a)



2 NUEVOS FALLECIMIENTOS POR 100.000 HABITANTES (a)



FUENTES: Universidad Johns Hopkins y cálculos propios.

a Último dato: 28 de febrero.



de la actividad productiva— estuvieron en línea con las llevadas a cabo en países homólogos, si bien su retirada fue más rápida. En cuanto a la incidencia, el número de infectados y de muertes registrado a causa del virus se disparó en los últimos meses del año⁵, sobrepasando ampliamente las cifras notificadas en la primera ola y las registradas en otras economías emergentes (véase gráfico 1), lo que motivó la reintroducción de medidas de contención y un nuevo debilitamiento de la economía.

En 2020 Turquía registró un crecimiento del PIB del 1,8 % (–2,4 % en el agregado de las economías emergentes, según las últimas estimaciones del FMI⁶), tras el 0,9 % del año previo⁷, en el que la economía turca se encontraba recuperándose después de la recesión de 2018⁸ (véase gráfico 2.1). El efecto de la pandemia y de la recesión mundial causada por esta en la economía turca se vio mitigado, al igual que en otras economías, por el apoyo fiscal, financiero y monetario adoptado por

5 Además, hay que tener en cuenta que solo a partir de finales de noviembre las cifras turcas publicadas empezaron a computar a los infectados asintomáticos, hasta entonces no incluidos. Véase el apartado referente a Turquía en el *OECD Economic Outlook (2020, issue 2)*.

6 Véase el *World Economic Outlook Update*, del FMI, publicado en enero de 2021.

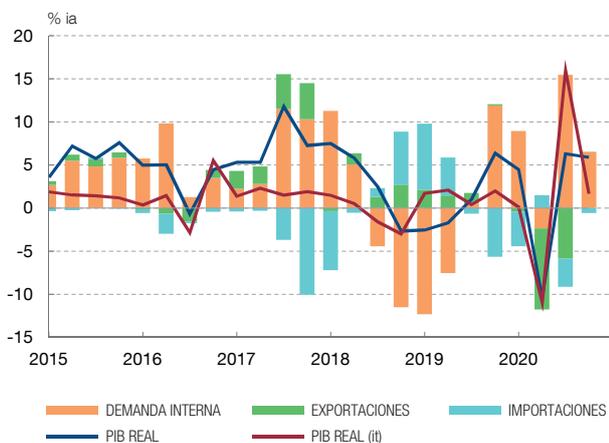
7 Véase el artículo IV de *Turquía de 2019*, del FMI.

8 Véase el recuadro 2.1, «Situación económico-financiera de Turquía», del *Informe de Estabilidad Financiera*, 11/2018, del Banco de España.

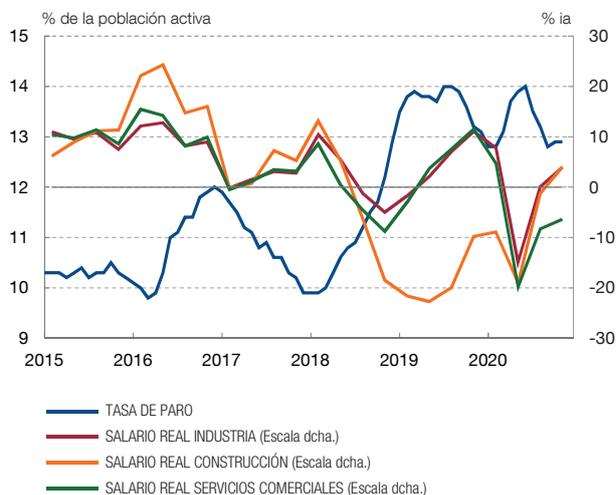
ACTIVIDAD ECONÓMICA

Tras varios años de fuerte crecimiento, la economía turca entró en recesión en 2018, aunque se recuperó de forma moderada en 2019. En 2020, el PIB volvió a registrar un crecimiento negativo en el segundo trimestre, por efecto de la pandemia, aunque se recuperó muy rápidamente en el tercer trimestre, apoyado por las medidas de política económica adoptadas por las autoridades y la temprana retirada de las medidas de confinamiento y cierre. La tasa de paro, estructuralmente elevada, ha evolucionado en paralelo con la economía.

1 PIB Y CONTRIBUCIONES A SU CRECIMIENTO



2 TASA DE PARO Y SALARIO REAL



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



las autoridades del país⁹ (véase sección tercera). Para 2021, el FMI estima un crecimiento económico del 6%, en línea con el 6,3% proyectado para el conjunto de las emergentes (véase gráfico 3.6).

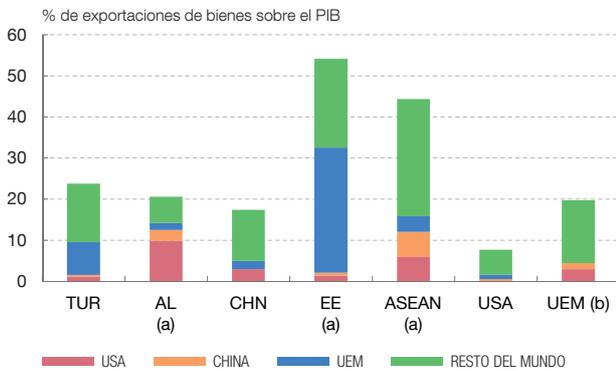
El impacto de la crisis y la recuperación se encuentran condicionados por las características de su estructura productiva. En primer lugar, la economía turca es muy sensible a los desarrollos económicos externos, pues, aunque su apertura comercial no es elevada, se encuentra muy integrada en las cadenas globales de valor (véanse gráficos 3.1 a 3.3). Asimismo, destaca el elevado peso de las exportaciones de servicios de transporte y turismo en sus intercambios comerciales (22% del total), dos de los sectores más seriamente dañados por la situación sanitaria (véase gráfico 3.4). En segundo lugar, Turquía es muy dependiente de las importaciones de petróleo, por lo que los cambios en su precio (véase gráfico 3.5) afectan significativamente al coste de sus importaciones. La notable caída del precio de esta materia prima en 2020, por tanto, actuó como soporte del crecimiento. Desde el punto de vista financiero, Turquía es un país dependiente de la financiación internacional, por lo que se ve afectada por episodios de bajo apetito por el riesgo global (como el registrado en la primera mitad de 2020) y por el repunte de los rendimientos de sus bonos soberanos. Asimismo, la evolución del tipo de

9 Véase el seguimiento de las políticas de apoyo por parte del FMI: *Policy Responses to COVID 19*.

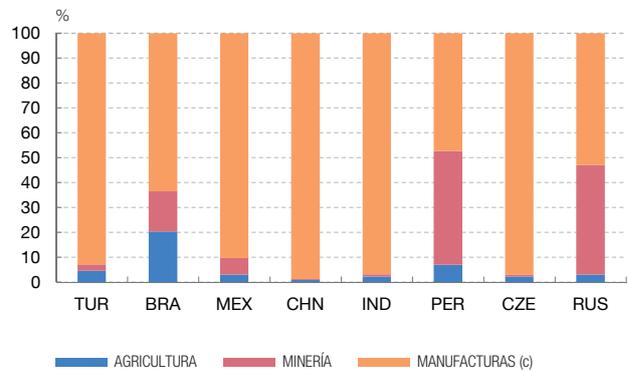
CANALES DE TRANSMISIÓN DE LA PANDEMIA SOBRE TURQUÍA

Si bien el grado de apertura comercial en Turquía es menor que en otras áreas emergentes, presenta una elevada vinculación con la Unión Europea (especialmente, con Alemania), tanto por la exportación de manufacturas de media y baja tecnología como por su elevada participación en las cadenas globales de valor. En cuanto a las exportaciones de servicios, el peso del turismo es muy significativo en la economía turca. Por el lado de las importaciones, la alta dependencia del petróleo le hace muy sensible a las oscilaciones de su precio, que cayó drásticamente tras la irrupción de la pandemia, pero se recuperó parcial y gradualmente después. Por último, según las estimaciones más recientes, la economía turca sería de las pocas que habrían registrado un crecimiento positivo en el conjunto de 2020. La previsión para 2021 se sitúa en línea con la esperada en media para el grupo de economías emergentes.

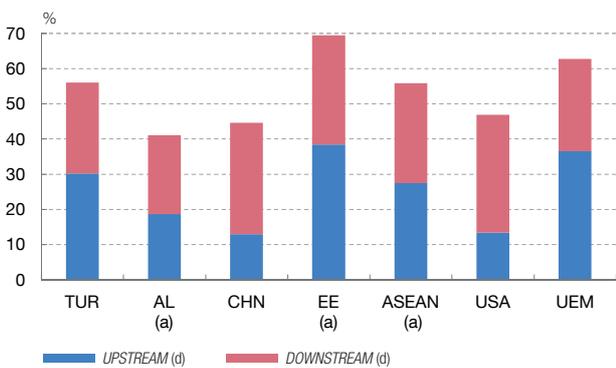
1 APERTURA COMERCIAL



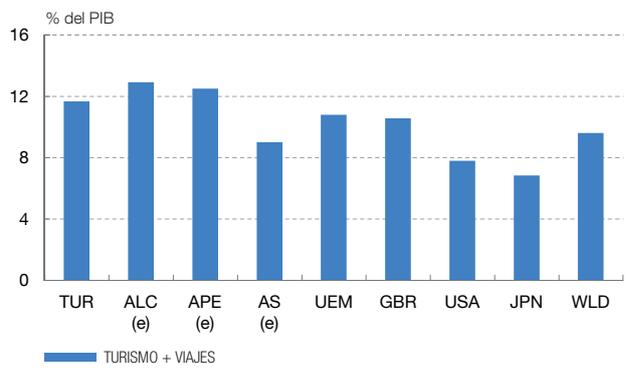
2 COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES, POR TIPO DE PRODUCTO (b)



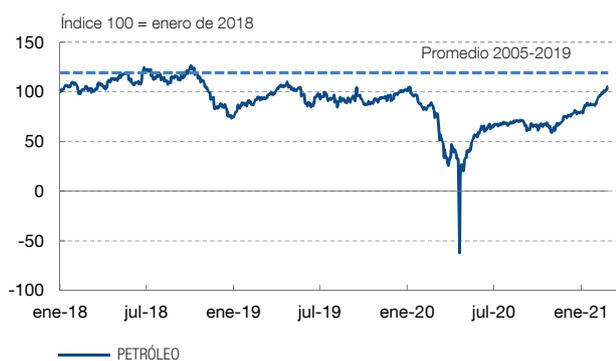
3 TASA DE PARTICIPACIÓN EN LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR



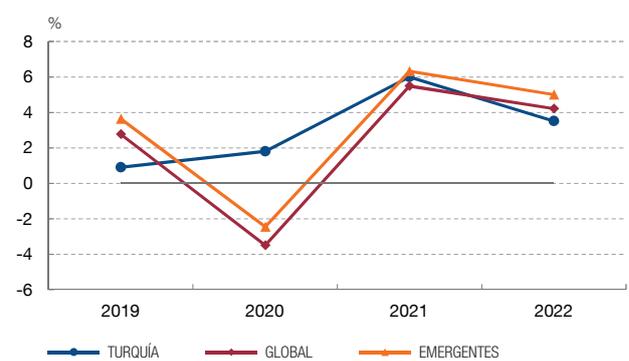
4 CONTRIBUCIÓN TOTAL DEL TURISMO AL PIB



5 PRECIO DEL PETRÓLEO



6 PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB (f)



FUENTES: Thomson Reuters, OCDE, Banco Mundial, UNCTAD-Eora GVC Database, Organización Mundial del Comercio y FMI.

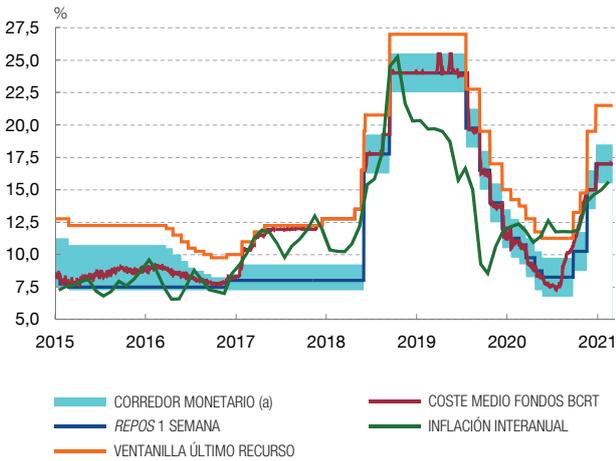
- a AL: Agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; EE: Europa del Este (UE-13); ASEAN: Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático.
- b En la UEM no se consideran las exportaciones e importaciones entre los países que la integran.
- c El porcentaje de las exportaciones está calculado sobre el total de la suma de la agricultura, minería y manufacturas. Se excluyen servicios, construcción y suministros.
- d *Upstream*: proporción de las exportaciones utilizada como *input* por industrias en otros países que producen bienes o servicios con la finalidad de exportar a países terceros (exportaciones indirectas de valor añadido). *Downstream*: proporción de las exportaciones compuesta por el valor añadido de bienes y servicios extranjeros que se utilizan como *input* para producir bienes y servicios para la exportación.
- e ALC: América Latina y Caribe; APE: Asia Oriental y Pacífico; AS: Sudeste Asiático.
- f Previsiones del FMI de enero de 2021.



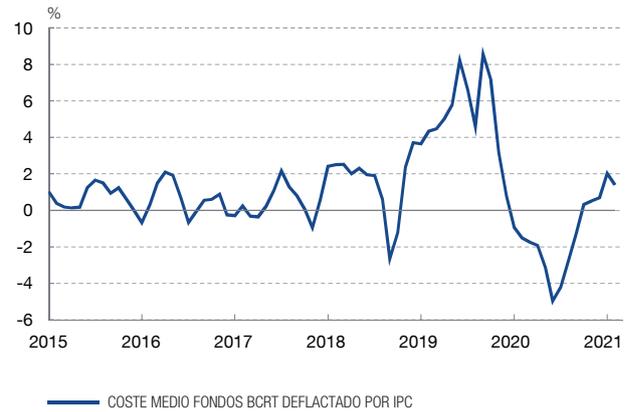
POLÍTICA MONETARIA

Entre julio de 2019 y mayo de 2020, el Banco Central de Turquía (BCRT) llevó a cabo una política monetaria de fuerte reducción de tipos de interés, que condujo al tipo de interés real *ex post* a territorio negativo. No obstante, desde agosto, acuciado por el debilitamiento de la lira turca y la elevada inflación, el BCRT comen zó a endurecer su política monetaria a través de un intrincado mecanismo de diferentes tipos de interés (tipo *overnight*, ventanilla de último recurso, etc.), de forma que elevó el tipo medio al que inyectaba liquidez en más de 600 puntos básicos (pb), sin necesidad de modificar el tipo de interés de referencia —el de las subastas de *repos* a una semana, que suspendió temporalmente— y pudiendo ajustar el tipo medio de inyección día a día. En noviembre, el BCRT simplificó su política monetaria anunciando que solo inyectaría liquidez a través de su tipo de interés de referencia, que además elevó en una sustancial cuantía (475 pb en noviembre y 200 pb adicionales en diciembre).

1 INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



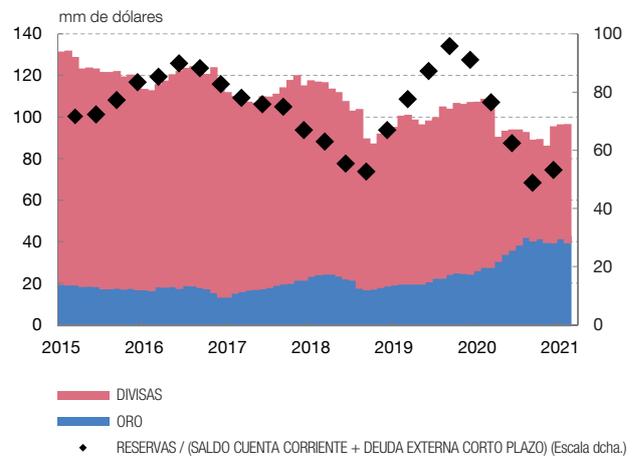
2 TIPO DE INTERÉS REAL *EX POST*



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*.



cambio de la lira turca incide significativamente sobre una parte muy relevante de la deuda de empresas financieras y no financieras y del Gobierno, que se encuentra denominada en moneda extranjera. Por último, la crisis sanitaria ha ejercido efectos adversos por el lado de la oferta en la economía, aunque moderados, pues los sectores cerrados por decisión administrativa fueron pocos en una

comparativa internacional¹⁰ y, además, el período de cierre —en la primera ola— fue también relativamente breve, a la vez que la introducción de medidas de apoyo al empleo han tenido un resultado positivo sobre su evolución (véase gráfico 2.2).

La inflación se situó en el 14,6 % interanual en diciembre de 2020 (véase gráfico 4.1). Detrás de esta alta tasa, y de su dinámica alcista a finales de año, se pueden identificar factores recurrentes en la economía turca, como el importante traslado a precios internos del debilitamiento de la lira y las expectativas de inflación elevada —sustentadas, en parte, en las dudas sobre la independencia del Banco Central de Turquía (BCRT)¹¹. En 2020, estos factores más que compensaron el efecto deflacionario de la ralentización económica causada por la pandemia y de la caída del precio del petróleo. La inflación se mantiene así muy alejada del objetivo del BCRT (5 %, con un rango admisible de desviación de +/-2 puntos porcentuales) y, mirando hacia el futuro, diversos analistas anticipan que se mantendrá por encima del 10 % en 2021 y 2022.

La depreciación de la lira turca a lo largo de 2020 fue superior a la registrada por las monedas de otras economías emergentes y solo revirtió parcialmente a partir de noviembre (véanse gráficos 4.3 y 6.4). Este debilitamiento reflejó la desconfianza de los inversores internacionales sobre la transparencia y adecuación de las políticas adoptadas¹² para hacer frente a los desequilibrios económicos, las elevadas necesidades de financiación exterior (véase gráfico 5.6)¹³, el bajo nivel de reservas internacionales (véase gráfico 4.4)¹⁴ y las tensiones geopolíticas de Turquía con la Unión Europea, Estados Unidos y Rusia¹⁵. También, como resultado de todo ello, los indicadores de riesgo (como el EMBI) evolucionaron relativamente peor que en otras economías emergentes y se produjeron rebajas de calificación crediticia de la deuda pública turca.

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 5.3 y 5.4). Detrás del dinamismo de las importaciones en 2020 se encuentran el fuerte impulso del crédito al sector privado no financiero, que limitó la caída de la demanda interna, y la elevadísima demanda de oro (tradicional activo de reserva de los ciudadanos turcos en crisis financieras) (véase gráfico 5.4). En cuanto a las exportaciones, su evolución negativa en 2020 se ve explicada en gran

10 Véase el apartado referente a Turquía en el *OECD Economic Outlook (2020, issue 1)*.

11 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 y de nuevo en noviembre de 2020.

12 Véase, por ejemplo, el apartado referente a Turquía en el *OECD Economic Outlook (2020, issue 1)*.

13 Cubiertas, además, por flujos de capitales de naturaleza más volátil, como los de cartera o los préstamos bancarios.

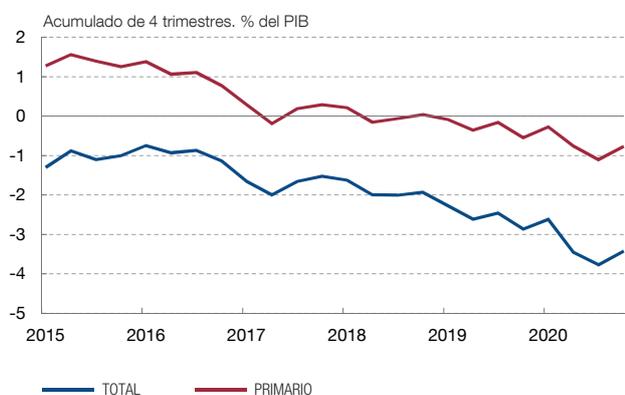
14 De hecho, el FMI considera que, si se contabilizaran los *swaps* del BCRT, las reservas internacionales netas serían negativas (véase *Turkey: Staff Concluding Statement of the 2021 Article IV Mission*).

15 Véase, por ejemplo, el apartado referente a Turquía en el *OECD Economic Outlook (2020, issue 2)*.

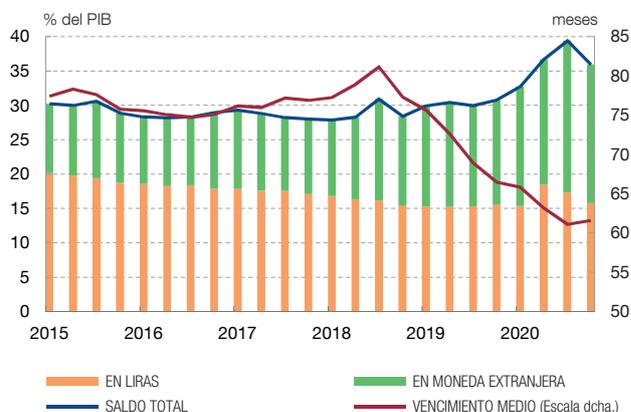
FINANZAS PÚBLICAS Y BALANZA DE PAGOS

El modelo de crecimiento económico basado en el fuerte crecimiento del crédito y en las medidas de estímulo ha conducido a desequilibrios crecientes en las finanzas públicas y, sobre todo, en la balanza por cuenta corriente. Por el lado de las importaciones, su aumento se sustentó en el fuerte impulso del crédito al sector privado no financiero, que limitó la caída de la demanda interna turca, a la par que se produjo una elevadísima demanda de oro (como activo de reserva). La caída de las exportaciones se produjo especialmente en los servicios de turismo.

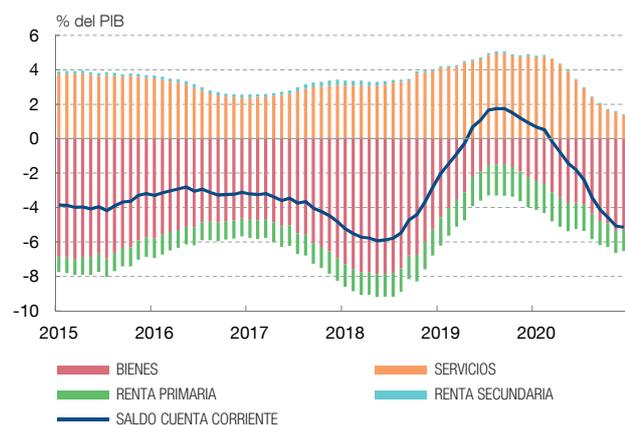
1 SALDO GOBIERNO CENTRAL



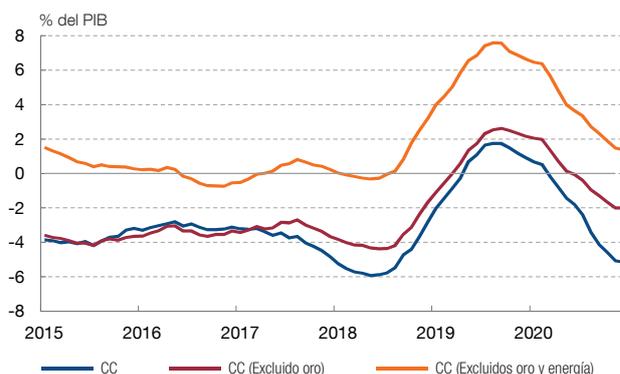
2 DEUDA PÚBLICA BRUTA (Gobierno central)



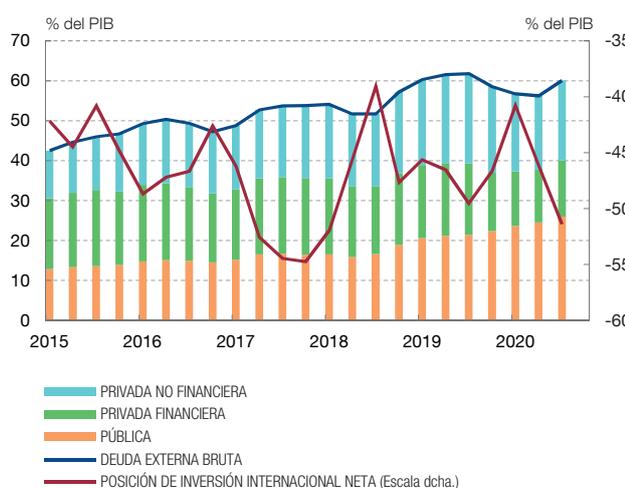
3 CUENTA CORRIENTE (Acumulado de 12 meses)



4 CUENTA CORRIENTE (Acumulado de 12 meses)



5 POSICIÓN EXTERIOR



6 POSICIÓN EXTERIOR (Acumulado de 12 meses)



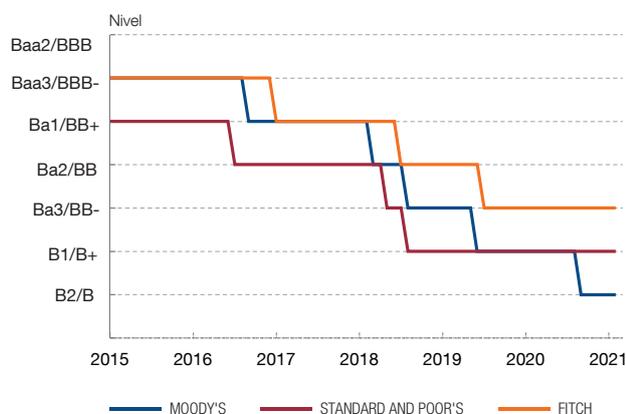
FUENTES: Thomson Reuters, Banco Central de Turquía, Undersecretariat of Treasury e Instituto de Estadística de Turquía.



MERCADOS FINANCIEROS

Los indicadores financieros turcos se debilitaron en 2020, tras el estallido de la pandemia, y en mayor medida que en otras economías emergentes (con la excepción de los índices de bolsa). No obstante, desde noviembre los indicadores han mostrado una gradual mejora.

1 RATING SOBERANO



2 INDICADORES DE RIESGO DEL PAÍS



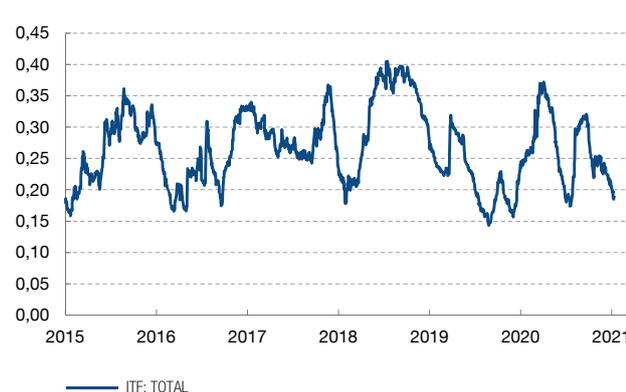
3 ÍNDICE DE BOLSA



4 TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR



5 ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS (b)



6 TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA



FUENTE: Thomson Reuters.

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)].



medida por el descenso de los servicios de turismo. Por otra parte, Turquía mantiene una significativa posición de inversión internacional neta negativa (-58,4 % del PIB en el tercer trimestre de 2020) y un relativamente alto endeudamiento externo del sector privado en moneda extranjera, de empresas tanto financieras como no financieras, y, más recientemente también del sector público (véase gráfico 5.5). Cabe señalar que un 60 % del endeudamiento en moneda extranjera del sector privado no financiero es con bancos turcos, siendo en torno a un 80 % de ella a largo plazo.

Las políticas económicas

Respecto a las medidas fiscales introducidas en 2020 para atenuar los efectos económicos negativos de la pandemia (equivalentes al 12,9 % del PIB), estas fueron de naturaleza similar a las introducidas en otras economías emergentes, aunque en el rango alto en términos de cuantía¹⁶. Consistieron principalmente en medidas de apoyo a la liquidez de familias y empresas, incluyendo garantías, aplazamiento en el pago de los servicios de los préstamos, inyecciones de capital, gasto público adicional e ingresos no percibidos, incluidos recortes fiscales temporales. Como resultado del significativo volumen de las medidas de apoyo y del descenso de los ingresos asociado a la contracción de la actividad, se ha producido un notable aumento tanto del déficit público como de la deuda pública (véanse gráficos 5.1 y 5.2). Se profundiza así en el deterioro fiscal que comenzó a registrarse a partir de 2018, debido a las sucesivas políticas de estímulo fiscal y cuasifiscal implementadas desde entonces, si bien la deuda pública como porcentaje del PIB, que se situó en 2020 en el 40,4 %¹⁷, se mantiene por debajo de la media de los países emergentes.

Para 2021, instituciones como la OCDE¹⁸ o el FMI¹⁹ consideran en sus informes más recientes que Turquía todavía cuenta con un cierto espacio fiscal disponible, y que podría usarlo para hacer frente a los problemas económicos causados por la pandemia, implementando medidas fiscales temporales. De hecho, algunas de las medidas introducidas en 2020 han extendido su plazo de aplicación en 2021, como las relacionadas con el empleo (el esquema de prestación por reducción temporal de la jornada laboral —equivalente al 0,4 % del PIB— se reabrió en diciembre y se extendió hasta febrero de 2021) o la reducción del IVA en ciertos productos (alimentos, algunos servicios), hasta mayo. No obstante, estas instituciones internacionales también sugieren que, una vez que la recuperación económica esté bien asentada, se retome el proceso de consolidación fiscal.

16 El tamaño en porcentaje del PIB se puede ver en el gráfico 3.1 del artículo analítico «Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2020», *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

17 Véase *Fiscal Monitor Update*, enero de 2021, del FMI.

18 Véase *OECD Economic Surveys, Turkey, Executive Summary*, de enero de 2021.

19 Véase *Turkey: Staff Concluding Statement of the 2021 Article IV Mission*, del FMI.

En cuanto a la política monetaria, las medidas adoptadas en un primer momento por el BCRT para hacer frente a la pandemia se situaron también en línea con las tomadas por otras economías emergentes. En este sentido, el BCRT recortó el tipo de interés oficial, introdujo un programa de compras directas de bonos soberanos en el mercado secundario²⁰ e implementó un incremento sustancial de las facilidades de liquidez para los bancos²¹. Por otra parte, y con el fin de frenar las presiones depreciatorias sobre la lira, el BCRT efectuó intervenciones cambiarias mediante operaciones *swaps*, a la vez que los bancos públicos realizaron ventas de divisas con el mismo fin.

No obstante, a partir de agosto de 2020, y en contraste con lo acaecido en otras economías, tanto emergentes como avanzadas, el BCRT inició una etapa de sustanciales subidas de tipos de interés oficiales, con el doble objetivo de reducir la elevada inflación y hacer frente a la depreciación de la lira. En un primer momento, aumentó los tipos de interés a los que realizaba la inyección de liquidez. Posteriormente, en noviembre y diciembre, elevó su tipo de interés de referencia. Además, a partir de noviembre se anunció la vuelta a una política monetaria más ortodoxa (inyectando liquidez solo al tipo de referencia) y se adoptaron cambios regulatorios en los activos y pasivos de los bancos para mejorar la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria²². En el primer tramo de 2021, el BCRT ha insistido en el compromiso de mantener la política monetaria restrictiva durante un largo período —y endurecerla más aún en caso necesario—, hasta que los indicadores señalen una caída clara y permanente de la inflación.

El sector bancario

El sistema bancario turco está formado por bancos nacionales públicos y privados, así como por bancos de propiedad extranjera. Entre los diez principales bancos se reparten algo más del 90 % del negocio bancario, en una proporción aproximada (tanto de activos como de depósitos) de un 40 % los bancos nacionales públicos, un 30 % los nacionales privados y un 20 % los extranjeros.

En términos generales, el sector bancario en Turquía se ha mantenido saneado en 2020, si bien algunos indicadores se han deteriorado, en línea con la situación económica (véase gráfico 7). El crédito a hogares y a empresas no financieras se aceleró notablemente en 2020, apoyado tanto en el fuerte recorte de tipos de interés como en medidas y regulaciones temporales de la agencia de supervisión y

20 Para una descripción de los programas de compras de activos por parte de los bancos centrales de las economías emergentes, véase el recuadro 1, “Los programas de compra de activos financieros por parte de los bancos centrales de América Latina”, del artículo analítico «Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2020», *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.

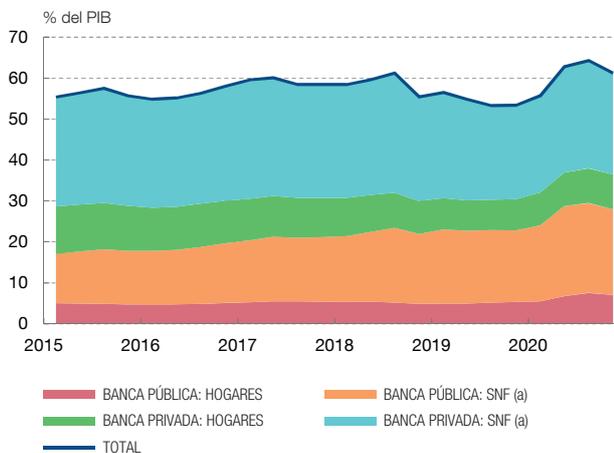
21 Véase el recuadro 1.1.1 del *Informe de Estabilidad Financiera*, mayo de 2020, del BCRT.

22 Véase el recuadro 1.1.1 del *Informe de Estabilidad Financiera*, noviembre de 2020, del BCRT.

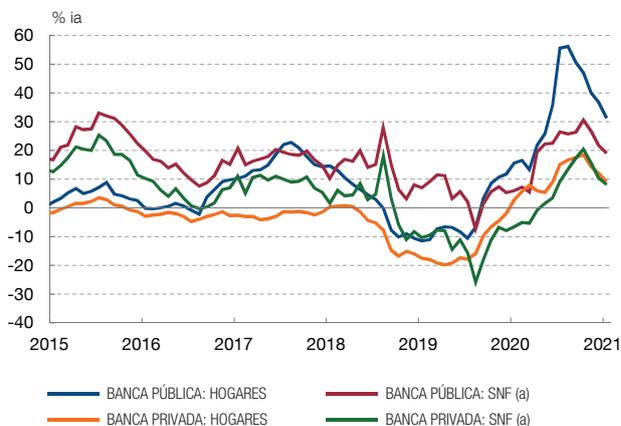
SECTOR BANCARIO

El sistema bancario permanece saneado, si bien algunos indicadores se han deteriorado, en línea con la situación económica. El crédito aumentó notablemente en 2020—en mayor medida el de la banca pública—, apoyado tanto en el fuerte recorte de tipos de interés como en medidas y regulaciones temporales, que ya se han revertido en buena medida. La evolución de los préstamos morosos se mantiene en niveles moderados, gracias a las medidas de aplazamiento de pagos y de reestructuración de préstamos. No obstante, la calidad de los activos ha empeorado.

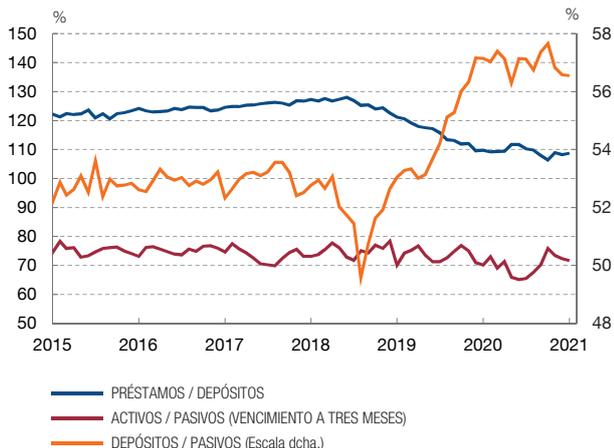
1 STOCK DEL CRÉDITO BANCARIO



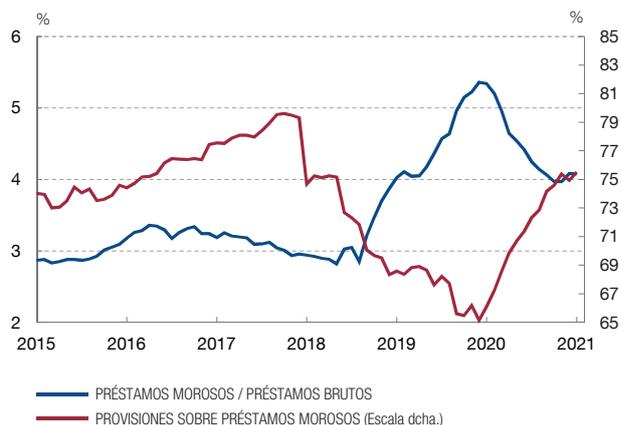
2 VARIACIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO REAL



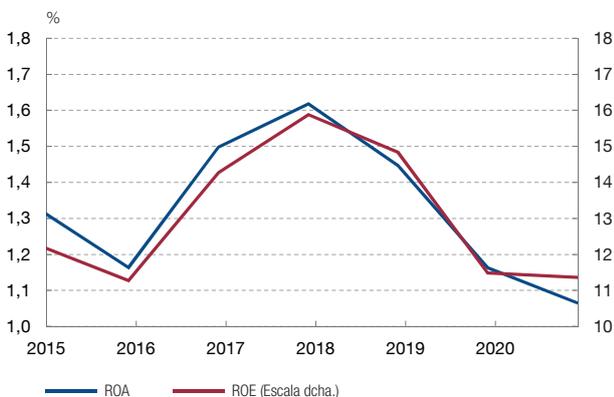
3 FONDOS Y LIQUIDEZ



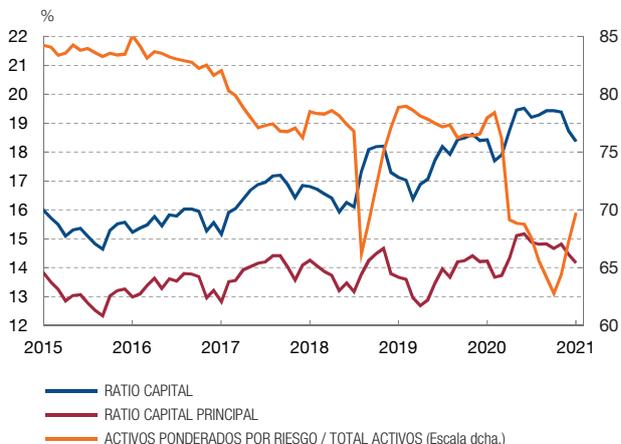
4 PRÉSTAMOS MOROSOS (NPL)



5 RENTABILIDAD



6 SOLVENCIA



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

a SNF: Sociedades no financieras.



Cuadro 2

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS (a)

	2019			III TR 2020			
PIB per cápita (dólares)	9.127			Tamaño sector bancario (activos en dólares)		729	
PIB per cápita (PPP)	19.037			Tamaño sector bancario (% del PIB)		111	
PIB actual (mm de dólares)	761			Crédito al sector privado (% del PIB)		75	
Población (millones)	82			Objetivo de inflación		5 % +/- 2,0 pp	
Apertura comercial	50,1			Supervisión bancaria		BRSA	

	2018	2019	2020	I TR 2020	II TR 2020	III TR 2020	IV TR 2020
PIB	3,0	0,9	1,8	4,5	-10,3	6,3	5,9
PIB (intertrimestral)				0,1	-11,0	15,9	1,7
Demanda interna	1,0	-2,0	3,9	9,6	-2,5	16,6	6,5
Consumo privado	0,5	1,5	3,2	4,7	-9,6	8,5	8,2
Consumo público	6,6	4,4	2,3	3,2	-2,1	0,8	6,6
Inversión en capital fijo	-0,3	-12,4	6,5	-0,4	-6,6	21,9	10,3
Exportaciones	9,0	4,9	-15,4	-1,8	-36,9	-22,1	0,0
Importaciones	-6,4	-5,3	7,4	21,4	-7,7	16,4	2,5
Precios de consumo	16,3	15,2	12,3	12,1	11,7	11,8	13,5
Inflación subyacente	16,4	13,5	11,2	10,1	10,6	10,9	13,0
Ventas al por menor (IBGE)	2,0	-0,5	3,2	8,3	-12,5	8,3	8,3
Índice de confianza de los consumidores	87,8	79,7	81,0	80,7	81,2	81,2	80,7
Crédito total	18,2	4,0	29,0	13,3	24,6	37,7	39,5
Producción industrial	1,1	-0,6	2,2	5,7	-16,6	8,5	10,2
Empleo total	1,9	-2,2	-4,5	-2,5	-8,1	-3,7	-3,6
Tasa de desempleo (% de la fuerza laboral)	11,0	13,7	13,2	12,9	13,9	13,2	12,9
Salarios	15,8	18,3	6,8	16,4	-7,8	7,9	11,0
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	-2,8	0,9	-5,1	-0,2	-1,9	-4,1	-5,1
Balanza comercial (% del PIB)	-5,2	-2,2	-5,3	-3,1	-3,8	-4,8	-5,3
Reservas internacionales (mm de dólares)	130,4	144,9	127,7	127,0	126,3	118,4	127,7
Saldo primario Gobierno central (% del PIB)	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-0,8	-1,1	-0,8
Saldo total Gobierno central (% del PIB)	-1,9	-2,9	-3,4	-7,1	-7,8	-8,5	-9,0
Deuda pública bruta (% del PIB)	28,4	30,8	35,9	32,7	36,7	39,4	35,9
Diferencial soberano (pb)	398,7	467,4	574,2	470,9	660,8	620,6	544,1
Tipo de cambio frente al dólar (media período)	4,8	5,7	7,0	6,1	6,9	7,2	7,9
Tipo de cambio frente al euro (media período)	5,7	6,4	8,0	6,7	7,6	8,4	9,4
Tipo de interés oficial (subasta <i>repos</i> 1 semana)	24,0	12,0	17,0	9,8	8,3	10,3	17,0

FUENTES: Banco Central de Turquía y Thomson Reuters.

a Niveles.

regulación bancaria (BRSA) —como la ratio de activos²³— y del BCRT —como la regla que vinculaba las ratios de requisitos de reservas y su remuneración al crecimiento de los préstamos—. Si bien el crédito concedido por los bancos tanto

23 La ratio de activos se introdujo como medida para incentivar la concesión de créditos y forzaba a los bancos a extender créditos y a comprar deuda del Gobierno, bajo la amenaza de ser multados en caso contrario.

públicos como privados creció de forma notable, el de los primeros lo hizo en mucha mayor magnitud —en gran medida, mediante créditos concesionales o a tipos de interés reducidos²⁴—, lo que condujo a un significativo incremento de su cuota de mercado²⁵. Según los últimos datos disponibles, el endeudamiento del sector empresarial (incluidos préstamos bancarios y emisiones de bonos) ha aumentado y se sitúa en el 65 % del PIB, a la vez que ha continuado el proceso de desapalancamiento en moneda extranjera, que, sin embargo, sigue siendo algo mayor que la deuda en moneda local, a diferencia de la mayoría de las economías emergentes²⁶. En cuanto a los hogares, que no pueden tomar prestado en moneda extranjera, su endeudamiento se sitúa por encima del 15 % del PIB (cifra inferior a la media de las economías emergentes, de en torno al 42 %). En relación con los préstamos de dudoso cobro, su evolución ha sido contenida, gracias a medidas como la reestructuración de los préstamos, el aplazamiento del pago de los plazos en 2020 y la ampliación de los períodos de clasificación. No obstante, la calidad global de los activos se ha deteriorado, al haberse incrementado su riesgo.

El endurecimiento de las condiciones de financiación que comenzó a finales de 2020 ha empezado a ejercer un efecto moderador sobre el crecimiento del crédito, efecto que se espera se mantenga a lo largo de 2021. Por otra parte, en relación con los préstamos de dudoso cobro, el vencimiento de las medidas temporales introducidas en 2020 (aunque algunas se han prorrogado hasta mediados de 2021) podría llevar a un cierto repunte de esta rúbrica en los próximos meses, si bien la reactivación de la economía operaría en sentido contrario.

8.3.2021.

24 Con campañas como el plan de préstamos de apoyo para necesidades básicas respaldado por el Tesoro y garantizado por el Fondo de Garantía de Crédito o el plan de préstamos hipotecarios de julio-agosto (véanse los *Informes de Estabilidad Financiera* del BCRT).

25 Véase «Turkey: Quasi-fiscal and monetary support is being scaled down» (p. 256), *OECD Economic Outlook (2020, issue 2)*.

26 La deuda del sector privado no financiero en moneda local a finales de 2020 ascendía aproximadamente al 30 % del PIB, mientras que en moneda extranjera se situaba en torno al 35 %.