

Elecciones 2023 en Turquía (II): ¿va el país camino de una crisis de balanza de pagos? De ser así, ¿afectaría a España?

Judith Arnal | Investigadora senior asociada, Real Instituto Elcano | @judith_arnal 

Tema

Con un déficit por cuenta corriente creciente, una política de tipos de interés que va en dirección contraria a las subidas del resto del mundo, una necesidad cada vez mayor de hacer uso de las reservas internacionales para defender la frágil situación de la lira turca y unos socios financieros que en algún momento se cansarán de estar inyectando fondos, Turquía se dirige hacia una crisis de balanza de pagos si nada cambia.

Resumen

El 14 de mayo tuvieron lugar las elecciones parlamentarias y [la primera vuelta de las elecciones presidenciales](#) en Turquía, en las que ningún candidato consiguió más del 50% de los sufragios, lo que aboca a una segunda vuelta el 28 de mayo. Pero Erdoğan parte con una clara ventaja para la segunda vuelta, tanto porque ha sacado casi cinco puntos de ventaja a su oponente Kılıçdaroğlu como porque Sinan Oğan, el tercer candidato en la primera vuelta de las elecciones presidenciales y que ahora ha sido eliminado, ha solicitado a sus 2,5 millones de votantes que otorguen su confianza a Erdoğan. Durante la campaña, Erdoğan ha dejado claro que no va a modificar la orientación de su política económica, continuando con las rebajas de tipos de interés y la defensa de la lira turca. Con un déficit por cuenta corriente creciente, una política de tipos de interés que va en dirección contraria a las subidas del resto del mundo, una necesidad cada vez mayor de hacer uso de las reservas internacionales para defender la frágil situación de la lira turca y unos socios financieros que en algún momento se cansarán de estar inyectando fondos, Turquía se dirige hacia una crisis de balanza de pagos si nada cambia. A pesar de que Turquía es un país de importancia material para el sistema bancario español, la economía española y, en particular, su sector bancario están bien preparados para cualquier escenario que pudiera producirse en Turquía.

Análisis

Erdoğan parte con clara ventaja para la segunda vuelta de las elecciones presidenciales y se ha asegurado la mayoría en el Parlamento

El 14 de mayo tuvieron lugar las elecciones parlamentarias y la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Turquía, en las que ningún candidato consiguió más del 50% de los sufragios, lo que aboca a una segunda vuelta el 28 de mayo.

Las políticas económicas heterodoxas, la gestión deficiente de las consecuencias de los terremotos de principios de año, la corrupción y la unión de partidos de la oposición de distinto signo ideológico en torno a un solo candidato llevaron a muchos a creer que el socialdemócrata, kemalista y secularista Kılıçdaroğlu podría conseguir una victoria en primera ronda o al menos, pasar a segunda vuelta con una clara ventaja sobre Erdoğan. Pero lo cierto es que Erdoğan, con un 49,5% de los votos, ha sacado casi cinco puntos de ventaja a Kılıçdaroğlu en la primera vuelta, lo que equivale a unos 2,5 millones de votos más.

Los motivos para esta victoria de Erdoğan son principalmente tres: la importancia del nacionalismo y las cuestiones identitarias en Turquía, el control de los medios y las fuertes redes clientelares. Algunos dicen que las elecciones en Turquía son libres, pero no justas. A modo de ejemplo, la televisión estatal concedió a Erdoğan en plena campaña electoral en el mes de abril 32 horas y 42 minutos de tiempo en el aire, frente a los 32 minutos de Kılıçdaroğlu. Las redes clientelares se han tejido con destreza por medio de fuertes subidas en los últimos meses del Salario Mínimo Interprofesional y de los salarios de los funcionarios, crédito barato de bancos estatales a negocios aliados y presión sobre las empresas para mantener el empleo. Incluso el propio Erdoğan se ha encargado de ir a zonas afectadas por los terremotos para entregar personalmente ayuda a los afectados.

Si se quiere mirar desde una perspectiva positiva, el hecho de ir a segunda vuelta es ya algo reseñable: no hay que olvidar que, en las últimas elecciones presidenciales de 2018, Erdoğan ganó en primera vuelta frente a otros tres candidatos con un 53% de los sufragios. También hay que tener en cuenta que el apoyo parlamentario al partido de Erdoğan, el Partido de la Justicia y el Desarrollo (AKP), ha descendido en 29 diputados con respecto a las últimas elecciones parlamentarias, frente al aumento de 23 diputados del Partido Republicano del Pueblo (CHP), el partido de Kılıçdaroğlu, tal y como se ve en la Figura 1.

Figura 1. Resultados de las elecciones parlamentarias

Partido político	Tendencia ideológica	Escaños en Parlamento	Diferencia con respecto a 2018
AKP	Derecha (partido de Erdoğan)	266	-29
CHP	Centro izquierda (partido de Kılıçdaroğlu)	169	23
YSP	Verdes	62	62
MHP	Extrema derecha (aliado de Erdoğan)	50	1
IYI	Derecha (aliado de Kılıçdaroğlu)	44	1
YRP	Extrema derecha (aliado de Erdoğan)	5	5
TIP	Extrema izquierda	4	4

Fuente: la autora, con datos de PolitPro.

Pero de nada sirve esto si el próximo 28 de mayo Erdoğan se mantiene en el poder. Y aunque el apoyo parlamentario al partido de Erdoğan haya caído, lo cierto es que sigue manteniendo una mayoría de 321 escaños de un total de 600, si se tienen en cuenta sus socios de la Alianza Popular, frente a los 213 de la Alianza Nacional de Kılıçdaroğlu. Además, el papel del Parlamento es mucho menos relevante desde la reforma de 2018 por la que se le atribuyeron fuertes poderes ejecutivos al presidente. A modo de ejemplo, el gobierno lo elegiría el propio Erdoğan en su calidad de presidente.

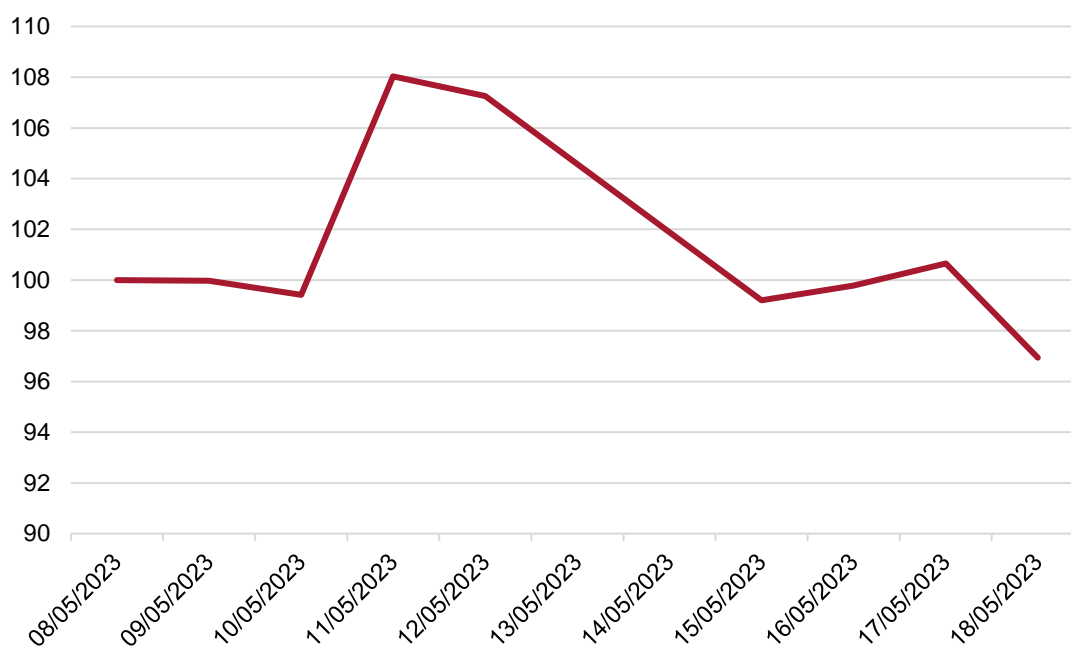
Kılıçdaroğlu tendrá dificultades para captar a los votantes de Sinan Oğan

La principal opción que tiene Kılıçdaroğlu de darle la vuelta a los resultados de la primera ronda de votaciones es captar a los 2,5 millones de votantes del ultranacionalista Sinan Oğan. No obstante, ésta se antoja una tarea complicada por dos motivos: primero, porque el propio Oğan solicitó el pasado 22 de mayo a su electorado el apoyo para Erdoğan; y segundo porque el electorado de Oğan es ultranacionalista y es probable que no vea con buenos ojos las alianzas informales de Kılıçdaroğlu con los kurdos. Por mucho que Kılıçdaroğlu endurezca su discurso, como de hecho está haciendo, acerca de la presencia de refugiados sirios en Turquía, prometa su inmediato retorno a Siria y ponga en duda las intenciones de Erdoğan a este respecto, es probable que no consiga captar a muchos de los votantes de Oğan.

Las reacciones inmediatas de los mercados financieros a la victoria de Erdoğan en primera vuelta no fueron positivas

En los días previos a la primera vuelta de las elecciones, los mercados confiaban en una victoria de la oposición, lo que explicó las fuertes subidas del índice bursátil MSCI de Turquía los días 10 y 11 de mayo. Sin embargo, tras conocerse los resultados del domingo 14 de mayo, las bolsas registraron fuertes pérdidas, tal y como se aprecia en la Figura 2.

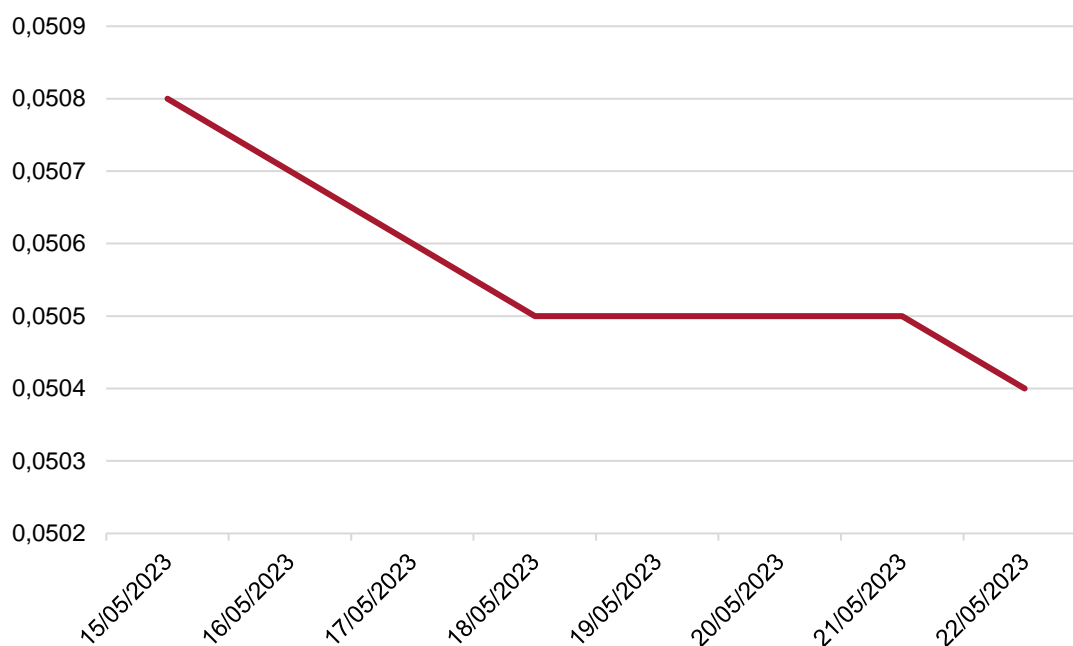
Figura 2. Índice bursátil MSCI Turquía, entre el 8 (base 100) y el 18 de mayo de 2023



Fuente: la autora, con datos de Investing.com.

La lira turca continuó depreciándose la semana posterior a conocerse los resultados de la primera vuelta de las elecciones, tal y como se deduce de la Figura 3, y subió con fuerza la cotización de los *Credit Default Swaps* a cinco años de Turquía, es decir, subió el coste de aseguramiento de los inversores frente a un eventual impago de Turquía.

Figura 3. Cotización de la lira turca contra el dólar estadounidense (15 al 22 de mayo de 2023)

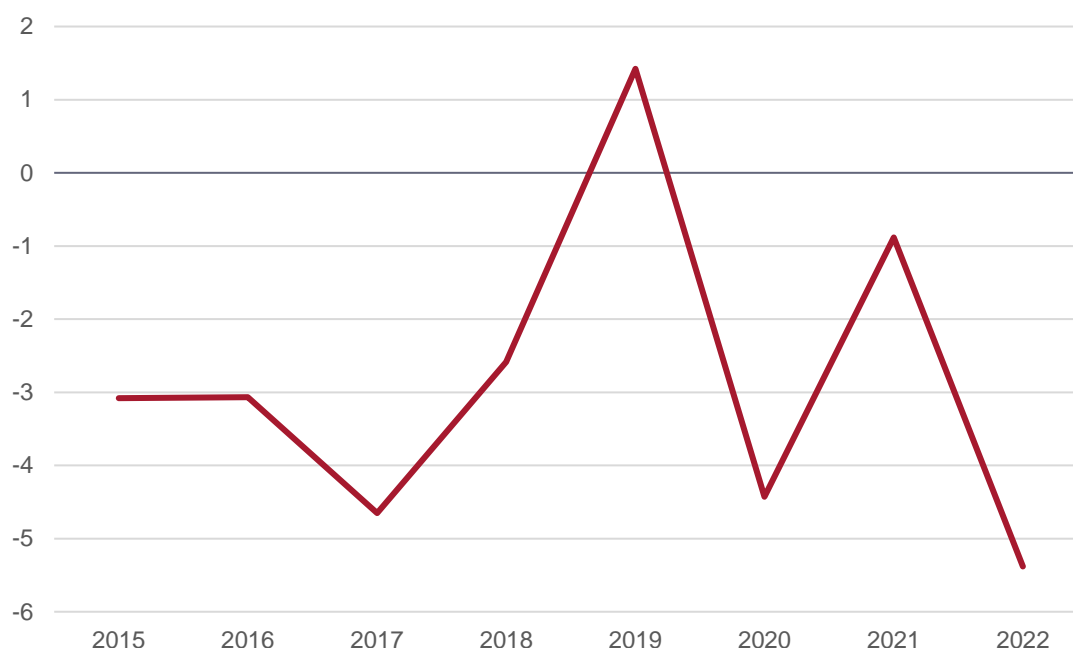


Fuente: la autora, con datos de Investing.com.

La reacción se debe a la sospecha de los mercados financieros, confirmada por el propio Erdoğan, de que nada cambiará en su política económica

El propio Erdoğan ha confirmado durante la campaña electoral que, si sale reelegido, continuará con su estrategia de reducción de tipos de interés y defensa de la lira turca. Como ya se explicó, los principales problemas económicos de Turquía son las elevadas tasas de inflación, la falta de credibilidad de las principales instituciones económicas del país, la debilidad de la lira turca, el elevado déficit por cuenta corriente y la reducida tasa de empleo. Con unas tasas de inflación que en abril superaron el 40% según fuentes oficiales y el 100% según el equipo de expertos independientes Enagrup, el Banco Central de Turquía, controlado por Erdoğan tras tres cambios de gobernador en tres años, ha rebajado los tipos de interés en 550 puntos básicos desde enero de 2022, en claro contraste con el resto de Bancos Centrales a nivel global. Como consecuencia de esta política monetaria, la lira turca se ha depreciado con fuerza en los últimos años y a pesar de ello, el déficit por cuenta corriente no ha hecho más que aumentar, como se observa en la Figura 4.

Figura 4. Saldo por cuenta corriente (% PIB)



Fuente: la autora, con datos del Fondo Monetario Internacional.

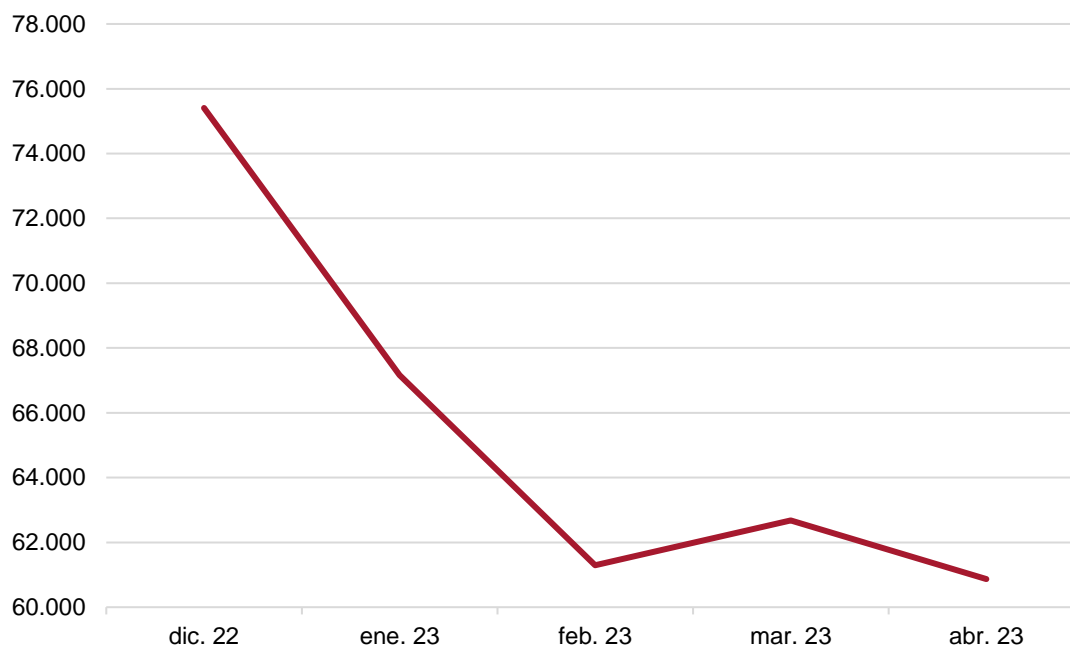
De ganar Erdoğan el 28 de mayo y mantenerse esta política económica, Turquía se dirige hacia una crisis de balanza de pagos

Simplificando, la balanza de pagos es una identidad contable por la que los flujos netos transfronterizos de bienes y servicios (la cuenta corriente) son equivalentes a los flujos netos financieros (la cuenta financiera). Si un país importa más de lo que exporta, tiene que equilibrar esa diferencia. Esto implica que cuando un país tiene déficit por cuenta corriente, las inversiones superan a los ahorros y tiene que conseguir financiarlas con ahorro exterior, lo que genera entradas de flujos financieros del exterior. Una crisis de balanza de pagos se da cuando un país ya no es capaz de captar fondos del exterior para seguir financiando su déficit por cuenta corriente. Puede darse una interrupción espontánea (*sudden stop*) de fondos o incluso, lo que es peor, salidas de fondos hacia el exterior. Una situación así fuerza al país afectado a llevar a cabo un ajuste inmediato, reduciendo el gasto público y dando lugar a una recesión con fuerte impacto sobre el consumo y la inversión.

Como se muestra en la Figura 5, las reservas en moneda extranjera en el Banco Central de Turquía han caído un 20% entre diciembre de 2022 y abril de 2023. Y ello a pesar de que Turquía está contando con fuerte apoyo financiero de sus aliados, como por ejemplo, Qatar, país con el que Turquía ha tenido una [relación simbiótica desde comienzos de los años 2000](#): Turquía, país grande y con necesidades financieras cuenta con Qatar como apoyo a sus necesitadas finanzas; y Qatar, país pequeño y con abundantes recursos financieros, confía a Turquía su protección. En 2018, Qatar asumió el compromiso de invertir 15.000 millones de dólares en Turquía y llevó a cabo un *swap* por 3.000 millones de dólares con el Banco Central de Turquía. Como las reservas en dólares del Banco Central de Turquía continuaban cayendo, Qatar aumentó el importe

del swap hasta los 15.000 millones de dólares. En noviembre de 2020, ante la nueva crisis cambiaria que estaba afectando a Turquía, Qatar compró una participación del 10% en la principal bolsa de valores de Turquía y el 42% de un centro comercial en apuros. En noviembre de 2022, se alcanzó un nuevo acuerdo para una nueva inyección de 10.000 millones de dólares de Qatar en Turquía.

Figura 5. Reservas en moneda extranjera en el Banco Central de Turquía (datos mensuales en millones de dólares)



Fuente: la autora, con datos del Banco Central de Turquía.

Turquía ha llegado incluso a restablecer relaciones con Arabia Saudí, pasando por alto el caso Khashoggi, y consiguiendo a cambio que el país árabe depositara, en diciembre de 2022, [5.000 millones de dólares en el Banco Central de Turquía](#).

En caso de tener una crisis de balanza de pagos, lo esperable sería que Turquía se dirigiera al Fondo Monetario Internacional (FMI) a solicitar un programa de asistencia financiera. Sin embargo, un hecho así es altamente improbable, ya que el FMI requeriría de Turquía importantes reformas estructurales, que con total seguridad pasarían por devolver la independencia a las instituciones del país. Y esto es algo a lo que Erdoğan no querrá exponerse. De hecho, es mucho más probable que Turquía vaya a [optar por China como prestamista de última instancia](#), en la medida en que este último está asumiendo este papel de manera creciente.

Cabe recordar que Turquía ya se benefició de un programa de asistencia financiera del FMI en 1999. Fruto de la aplicación de su condicionalidad, en los primeros años 2000, Turquía experimentó un cambio radical en su economía, que precisamente coincidió con la llegada de Erdoğan al poder. Pero esas reformas no sólo han perdido efectividad ya, sino que en su gran mayoría han sido revertidas.

En definitiva, con un déficit por cuenta corriente creciente, una política de tipos de interés que va en dirección contraria a las subidas del resto del mundo, una necesidad creciente de hacer uso de las reservas internacionales para defender la frágil situación de la lira turca y unos socios financieros que en algún momento se cansarán de estar inyectando fondos, Turquía se dirige hacia una crisis de balanza de pagos si nada cambia.

La economía española y, en particular, su sector bancario están bien preparados para cualquier escenario que pudiera producirse en Turquía

El sector bancario español destaca por su internacionalización y diversificación geográfica. En épocas de crisis, como en 2012, esto ha sido una clara fortaleza para el sector. En conjunto, como se aprecia en la Figura 6, la mayor exposición bancaria proviene del Reino Unido, el único país material donde el valor de los activos y pasivos representa más del 20% y del 25% de la exposición total española, respectivamente. EEUU, México y Brasil ocupan los siguientes puestos, con una exposición para España que alcanza valores cercanos al 10%.

Figura 6. Total de activos de los bancos españoles por país de importancia material. Cuota (%) en 2022

Brasil	Chile	Colombia	Reino Unido	México	Perú	Turquía	EEUU
9,28	3,85	1,16	22,44	10,21	1,38	2,92	12,05

Fuente: la autora, con datos del Banco de España.

A pesar de lo anterior, el sector bancario español, a través del BBVA, es el que tiene mayor exposición a Turquía. En segundo lugar, se hallaba Italia, con Unicredit, pero [el banco italiano vendió la totalidad de su participación en Yapi Kredi en abril de 2022](#).

BBVA inició su andadura en Turquía en 2011 a través de la entidad Garanti Bank (segunda mayor entidad bancaria privada del país y quinta si se tienen en cuenta también entidades de propiedad pública) y ha ido incrementando su apuesta progresivamente por Garanti Bank, hasta llegar a hacerse con casi el 86% del capital de la entidad en mayo de 2022.

[BBVA se ha visto en la necesidad de aplicar la contabilidad por hiperinflación](#). En una economía hiperinflacionaria, la moneda pierde poder adquisitivo. La contabilidad por hiperinflación pretende mostrar los estados financieros en términos reales, facilitando una comparación adecuada con periodos anteriores. De acuerdo con la NIC 29, la necesidad de adoptar una contabilidad hiperinflacionaria está determinada por el entorno económico. Entre otros, hay un criterio necesario, pero no suficiente, que se refiere a que la inflación acumulada en un período de tres años supere el 100%. El Grupo BBVA comenzó a aplicar contabilidad por hiperinflación en Turquía en el segundo trimestre de 2022, con efectos desde el 1 de enero de 2022. Esto ha dado lugar a un impacto positivo en la ratio de capital del Grupo y un efecto negativo sobre el beneficio neto atribuido.

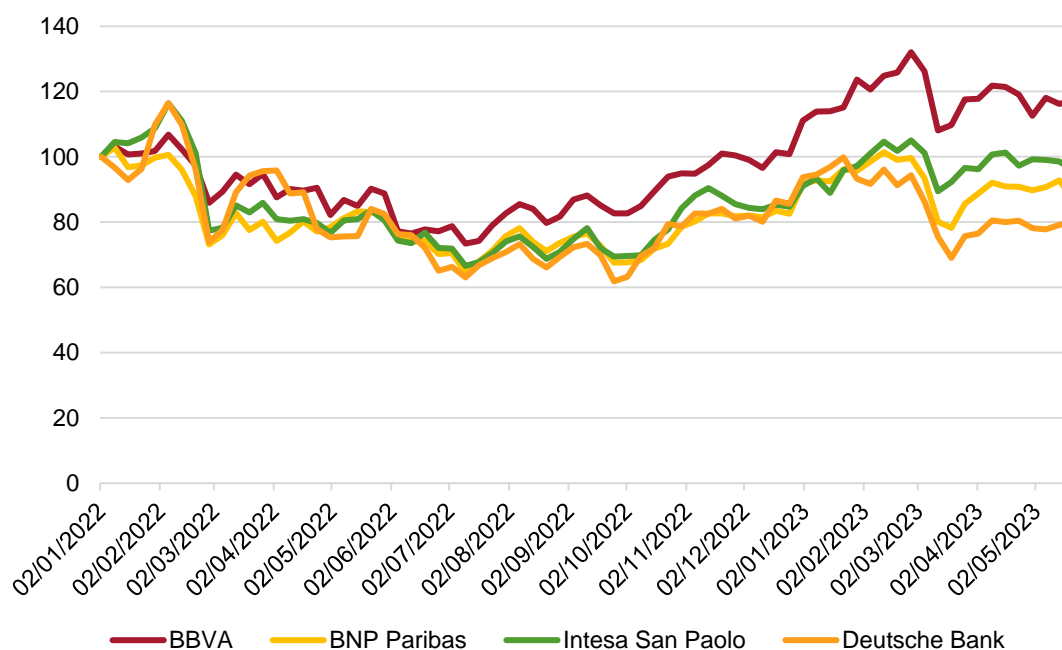
A pesar de ello, en 2022, BBVA registró beneficios récord, con 6.420 millones de euros. En el primer trimestre de 2023, la situación parece que incluso mejoró, con un resultado atribuido de 1.846 millones de euros, lo que supuso un crecimiento interanual superior al 39%. Por áreas geográficas, esta cifra del primer trimestre de 2023 estuvo distribuida como sigue: 1.285 millones de euros en México (+44,2% en términos interanuales); 541 millones de euros en España (-9,5% en términos interanuales, por el efecto del impuesto temporal a la banca); 277 millones de euros en Turquía (comparación muy positiva con los 76 millones de euros de pérdidas del primer trimestre de 2022, a pesar de que ambas cifras recogen el impacto de la hiperinflación); y 184 millones de euros en América del Sur (+57,2% en términos interanuales).

Para la agencia de *rating* Fitch, las principales entidades bancarias del país tienen una calificación crediticia en el entorno de B, muy por debajo del grado mínimo de inversión, que es de BBB-. A pesar de que la ratio de morosidad del sector bancario turco es relativamente moderada y está descendiendo y de que las ratios de capital y de liquidez de las principales entidades son sólidas, el sector bancario se ve afectado por el techo que supone el *rating* soberano del país de referencia, en este caso, Turquía.

Si las cosas en Turquía van muy mal, la diferencia para el BBVA de tener el 49% del capital del Garanti Bank o casi el 90% [en realidad sería pequeña](#). En una economía en crisis, lo más probable es que los accionistas locales no tuvieran fondos suficientes para llevar a cabo una recapitalización, recayendo ésta íntegramente en el BBVA. Por otro lado, el BBVA ya tenía que consolidar todos los activos del Garanti Bank en las cuentas del grupo, pero sin poder tener en cuenta el capital provisto por los accionistas locales a efectos de su propia ratio de capital. Esto supone que el BBVA tenía que asignar más capital para el negocio del Garanti Bank que lo que implicaba su cuota en el accionariado. Pero lo más importante de todo es que gracias a la estrategia de resolución *Multiple Point of Entry*, el grupo BBVA no se vería afectado por una eventual resolución del Garanti Bank. La estrategia *Multiple Point of Entry* es propia de entidades con un modelo descentralizado y se caracteriza porque la matriz fija las políticas de liquidez y riesgos, pero las filiales son autosuficientes y responsables de la gestión de su liquidez (captando depósitos o accediendo al mercado con su propio *rating*) sin que exista transferencia de fondos o financiación cruzada desde la matriz a las filiales o de las filiales entre sí. Esta estrategia presenta múltiples ventajas, entre ellas, la prevención del riesgo de contagio.

Los mercados financieros parecen tener clara la solidez del BBVA. De hecho, como se muestra en la Figura 7, la evolución de la cotización bursátil del BBVA entre enero de 2022 y hoy es mejor que la de las principales entidades bancarias de Alemania, Francia e Italia.

Figura 7. Cotización bursátil de bancos europeos (datos semanales entre el 2/01/2022 base 100 y 19/05/2023)



Fuente: la autora, con datos de Investing.com.

En cuanto a las relaciones internacionales, de ganar de nuevo Erdoğan, habrá poca sorpresa

La política exterior de Erdoğan probablemente será más de lo mismo. Turquía mantendrá una relación ambivalente entre Rusia y Ucrania, continuará tratando de mantener buenas relaciones con los países del Golfo para mantener la entrada de flujos de capitales en su país, seguirá ejerciendo cierta presión sobre el Egeo y buscará ser readmitido en el programa F-35 de EEUU. Es posible que no encuentre especialmente urgente trasladar a los refugiados sirios de vuelta a su país, dado que se trataba de un asunto de la oposición del que Erdoğan se apropió porque era popular. En cuanto al posible levantamiento del veto sobre Suecia para el acceso a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), resulta difícil especular.

En teoría, Erdoğan no podrá ser reelegido en 2028

Erdoğan lleva como presidente desde 2014, pero con poderes adicionales desde 2018, tras el referéndum constitucional que ganó de manera muy ajustada en 2017. De acuerdo con la nueva Constitución turca, que sólo permite dos mandatos presidenciales, Erdoğan tendría que dimitir en 2028 si gana la segunda vuelta el 28 de mayo. Por el momento no hay planes para un sucesor. Lo cierto es que Erdoğan ya ha cumplido dos mandatos, pero el Consejo Supremo Electoral turco (YSK) dictaminó que su primer mandato no debía considerarse a partir de 2014, sino de 2018, cuando comenzó el nuevo sistema presidencial con elecciones al Parlamento y al presidente el mismo día. Políticos de la oposición habían pedido, con anterioridad al YSK, que bloqueara su candidatura. Pero no sirvió de nada.

Conclusiones

Erdoğın parte con una clara ventaja para la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, tanto porque ha sacado casi cinco puntos de ventaja a su oponente Kiliçdarođlu como porque Sinan Ođın ha solicitado a sus 2,5 millones de votantes que otorguen su confianza a Erdoğın. Durante la campaña, Erdoğın ha dejado claro que no va a modificar la orientaci3n de su pol3tica econ3mica, continuando con las rebajas de tipos de inter3s y la defensa de la lira turca. Con un d3ficit por cuenta corriente creciente, una pol3tica de tipos de inter3s que va en direcci3n contraria a las subidas del resto del mundo, una necesidad cada vez mayor de hacer uso de las reservas internacionales para defender la fr3gil situaci3n de la lira turca y unos socios financieros que en alg3n momento se cansar3n de estar inyectando fondos, Turqu3a se dirige hacia una crisis de balanza de pagos si nada cambia. A pesar de que Turqu3a es un pa3s de importancia material para el sistema bancario espaol, la econom3a espaol y, en particular, su sector bancario est3n bien preparados para cualquier escenario que pudiera producirse en Turqu3a.