

## Turquía, una crisis de manual

Emilio J. González

Profesor de Economía de la Universidad Pontificia Comillas Icai-Icade

Vladimir Lenin escribió hace cien años que la mejor manera de destruir un país es socavar su moneda. Eso es lo que le está haciendo el presidente turco Recep Tayyip Erdoğan a su país como consecuencia de una combinación nefasta de errores fundamentales de política económica, trufados con algunas dosis importantes de mala suerte. Y el resultado de ello es una moneda, la lira turca, que ha perdido el 60% de su valor respecto al dólar en lo que va de año, y una inflación de dos dígitos, que podría terminar 2018 en una tasa del 22% anual, de acuerdo con las previsiones de Standard & Poor's.

Este escenario ha provocado que el Banco Central de Turquía suba los tipos de interés hasta el 20%, un nivel muy inferior al que exige la realidad. Como consecuencia, la financiación al sector privado, tanto a las empresas como a las familias, se ha encarecido de forma sustancial y eso ha provocado una caída tanto de la inversión empresarial como del consumo de los hogares.

Lo que vino a continuación fue, lógicamente, una caída del crecimiento económico y del empleo. Las empresas, de esta forma, empezaron a encontrarse sin clientes a quienes vender sus productos y despidieron a todos o a parte de sus trabajadores, los cuales se vieron sin ingresos suficientes para atender sus necesidades y las de sus familias. Lo mismo sucedió con los pequeños comerciantes y empresarios y con los profesionales liberales. Y cuando las personas y las empresas se encuentran en semejantes situaciones empiezan los impagos de las deudas contraídas en forma de hipoteca, crédito al consumo o crédito empresarial.

La tasa de morosidad que experimentan los bancos, de hecho, ha subido del 7% en marzo al 15% actual, lo que ha provocado un deterioro de sus activos. Como el sector bancario se había endeudado fuertemente en moneda extranjera, esta situación ha provocado el deterioro de sus coeficientes de solvencia, en parte por la morosidad y en parte porque la deuda externa pesa un 60% más debido a la caída de la lira turca. En resumen, el sistema crediticio turco se encuentra a pocos pasos del colapso.

Para empeorar aún más las cosas, Turquía tiene que hacer frente este año al vencimiento de 181.000 millones de dólares de deuda en moneda extranjera, pero solo tiene capacidad para movilizar 28.000 millones de dólares de sus reservas de divisas para afrontar esos pagos, según las estimaciones de Standard & Poor's, porque el resto de sus 100.000 millones de reservas se encuentra en activos que no se pueden movilizar con facilidad. En circunstancias normales, los acreedores refinanciarían esa deuda, es decir, volverían a comprar bonos turcos. Pero como las circunstancias no son normales, los acreedores no solo no están dispuestos a refinanciar, sino que, en cuanto pueden, se deshacen de los títulos turcos y se marchan del país. De hecho, las acciones turcas en manos de inversores extranjeros sumaban un total de 53.300 millones de dólares en marzo, cantidad que se redujo a 39.600 millones a mediados de mayo. Y las inversiones extranjeras en deuda pública pasaron de 32.000 millones de dólares a 24.700 millones en el mismo periodo. La fuga de capitales es evidente. En este contexto, por tanto, no cabe pensar en la refinanciación de la deuda externa del país.

Turquía, por tanto, se encuentra al borde del colapso financiero y de la suspensión de pagos internacionales. Para remediarlo, Erdogan hizo un llamamiento desesperado a la población para

que vendieran sus dólares y euros al Banco Central de Turquía y compraran con ellos liras turcas, con el fin de ayudar a sostener el tipo de cambio de la moneda y facilitar a las autoridades una mayor cantidad de reservas de divisas que pudiera movilizar. La población, sin embargo, no respondió al llamamiento del presidente turco, quien se niega a pedir ayuda al Fondo Monetario Internacional.

Erdogan se niega porque el FMI le pondría condiciones en relación con la política económica que no quiere seguir. Pero también porque piensa que Estados Unidos, de esta forma, controlaría a Turquía a través del Fondo. De hecho, para justificar el desastre económico en que se encuentra sumido el país, Erdogan ha acudido a la teoría de la conspiración occidental contra una Turquía cada vez más fuerte y llamada a volver a ocupar en el mundo el lugar que tuvo antaño el imperio otomano. Una buena parte de la población le ha creído y como Turquía achaca sus problemas a Occidente, rechaza acudir al FMI en busca de socorro y pide ayuda a otros países musulmanes y a estados como Rusia y China, pero con poco éxito. Rusia no tiene dinero para salvar a Turquía y China tiene bastante con sus problemas internos y con la guerra comercial que ha desatado contra ella Donald Trump. El único país que se ha comprometido a ayudar, Qatar, solo va a aportar 15.000 millones de dólares en inversiones, una cantidad claramente insuficiente dada la magnitud del problema turco. Así es que todo apunta a que, ante la falta de reservas, el gobierno responda decretando un corralito.

¿Cómo se ha podido llegar a semejante situación en un país cuyo PIB, en los últimos diez años, ha crecido fuertemente y se triplicado? Pues porque la política económica turca es todo un manual de lo que no se debe hacer en economía y las actuaciones de Erdogan son otro manual de lo que nunca se debe hacer en política.

Para entenderlo, lo primero de todo es mirar a la balanza de pagos. Turquía lleva más de 20 años con déficit elevados en la balanza por cuenta corriente, unos números rojos que han crecido en los últimos años hasta convertirse en déficit corriente más elevado del mundo, en porcentaje del PIB, de acuerdo con las cifras del Banco Mundial.

Para financiar ese déficit, Turquía apostó, en primer lugar, por el turismo, pero los ingresos que aporta esta actividad no son suficientes, con lo que el país tuvo que acudir a la financiación externa, de dos formas. Por un lado, el gobierno trató de estimular la inversión extranjera, la cual poco a poco fue acudiendo a Turquía, dado que parecía un país emergente razonablemente estable. Su proximidad a Europa, además, fue un argumento importante para que las empresas y los bancos europeos se lanzaran a la aventura turca. Con la entrada de estas inversiones el país consiguió financiar una buena parte de los 100.000 millones de dólares que necesita anualmente. El problema es que esa entrada de capitales se paró en seco a partir de 2016, ante las dudas que suscitaba el supuesto intento de golpe de Estado contra Erdogan, que parecía una excusa del presidente turco para tratar de eliminar a la oposición y, de paso, enriquecerse él y su entorno mediante la apropiación de los bienes de los acusados. Las sospechas de corrupción del gobierno siempre habían estado ahí, pero desde entonces se incrementaron.

Por otro lado, el país optó por cubrir el resto de sus necesidades de dólares acudiendo al endeudamiento en moneda extranjera. Los bancos turcos fueron especialmente activos en este terreno. Con esos recursos pudieron cubrir la falta de ahorro interno y, de esta forma, financiar al sector privado. El problema es que el gobierno turco decidió utilizar esos recursos para impulsar la construcción como motor del crecimiento económico del país. Con ello consiguió generar crecimiento económico, pero un crecimiento insano y desequilibrado. Ahora, la constitución de hipotecas y la venta de viviendas han experimentado una caída importante ante

las dificultades de los bancos, que se han vuelto muy selectivos y exigentes a la hora de conceder créditos.

La construcción creó puestos de trabajo y mejoró el nivel de renta de la población. Esa mejora se tradujo, en buena parte, en un aumento de las importaciones de bienes, servicios y, especialmente, productos energéticos, en especial petróleo y gas, dos fuentes primarias de energía de las que Turquía tiene una dependencia externa de prácticamente el cien por cien. Eso agravó el problema del déficit comercial y de balanza por cuenta corriente porque no se produjo, en paralelo, un incremento de las exportaciones, que compensara las mayores compras al exterior, porque los recursos obtenidos mediante el endeudamiento externo no se invirtieron en la creación de un tejido empresarial con capacidad de exportar.

Además, el endeudamiento exterior dio lugar a más salidas de dinero en la balanza por cuenta corriente, a causa del mayor pago de interés que generó el recurso creciente a la deuda en moneda extranjera. De esta forma se generó y mantuvo el déficit de balanza por cuenta corriente.

Una situación como esa solo es sostenible mientras el país que se encuentra en ella registre entradas netas de capitales que inviertan en él, bien en forma de inversión empresarial, bien en forma de inversión financiera. Pero como esas entradas de capital se frenaron en 2016, a causa de la preocupación de países como Alemania, Francia y Holanda por la situación política creada tras el intento de golpe de Estado de 2016 y porque el creciente autoritarismo de Erdogan ha frenado los flujos de información libre y verídica de los analistas financieros en Turquía. Esos factores elevaron muchísimo el riesgo de invertir en Turquía y, como es lógico, las inversiones se frenaron y vino la caída de la lira. Este desplome disparó los precios de las importaciones energéticas y, con ellos, la inflación.

La lucha contra la inflación exige que el banco central de un país suba los tipos de interés. El Banco Central de Turquía quiso hacerlo, pero Erdogan se negó y empezó a socavar la independencia de la institución. El resultado fue una inflación más elevada, que superó los dos dígitos y amenaza con terminar el año en una tasa anual del 22%.

La depreciación de la moneda turca podía haber sido un elemento de gran ayuda para evitar la crisis y reconducir la situación. Un tipo de cambio más bajo de la lira abarataba el viajar a Turquía, cosa que aprovecharon los ciudadanos de los países de Europa del Este, en especial de Rusia y Ucrania, mucho más pobres que los de Europa Occidental, para disfrutar de unas vacaciones junto al mar.

La debilidad de la lira turca también abarató las exportaciones de los pocos productos industriales que produce el país, en particular el textil y la siderurgia. Eso debería haber favorecido las exportaciones de este tipo de productos y, con ello, contribuir a resolver el déficit por cuenta corriente. Por desgracia, en ese momento Turquía chocó con el presidente de Estados Unidos, Donald Trump.

En 2016, las autoridades turcas detuvieron al pastor protestante estadounidense Andrew Brunson, alegando su implicación en el intento de golpe de Estado contra Erdogan, si bien los cargos contra él hasta ahora resultan bastante débiles. Trump, que ganó las elecciones presidenciales gracias al apoyo de los poderosos grupos religiosos del interior de Estados Unidos, dijo que Brunson era “un buen hombre, un hombre de fe y es inocente” y pidió a Erdogan su liberación, cosa a la que este último se negó.

La respuesta de Trump frente a esa negativa fue el decretar una subida de aranceles contra los productos importados desde Turquía. La subida inicial, sin embargo, apenas surtió efecto porque la fuerte caída de la lira turca permitió más que compensar el impacto sobre el precio final en dólares de las tarifas arancelarias sobre los productos turcos. Al ver esto, Trump siguió subiendo los aranceles contra los productos turcos, en parte como elemento de presión contra Erdogan pero en parte, también, por considerar que esos productos tan baratos suponían una competencia contra esa industria estadounidense que Trump quiere proteger a toda costa con su política de America First. Con ello, el impulso exportador se desvaneció y ahora a Erdogan solo le queda el recurso al FMI si quiere impedir la crisis.

Por desgracia, las cosas no concluyen ahí. Existe también un serio riesgo de contagio a través del sistema financiero. De acuerdo con las cifras del Banco de Pagos Internacionales, la exposición de la banca extranjera a Turquía es de 224 mil millones de dólares, de los cuales 83.000 millones corresponden a bancos españoles, 35.000 millones a entidades francesas, 18.000 millones a la banca italiana, 17.000 millones tanto a los bancos estadounidenses como a los del Reino Unido y 13.000 millones a los bancos alemanes. También hay un efecto contagio a otras economías emergentes, en particular a Brasil, Líbano, Colombia, Argentina, México y Sudáfrica.