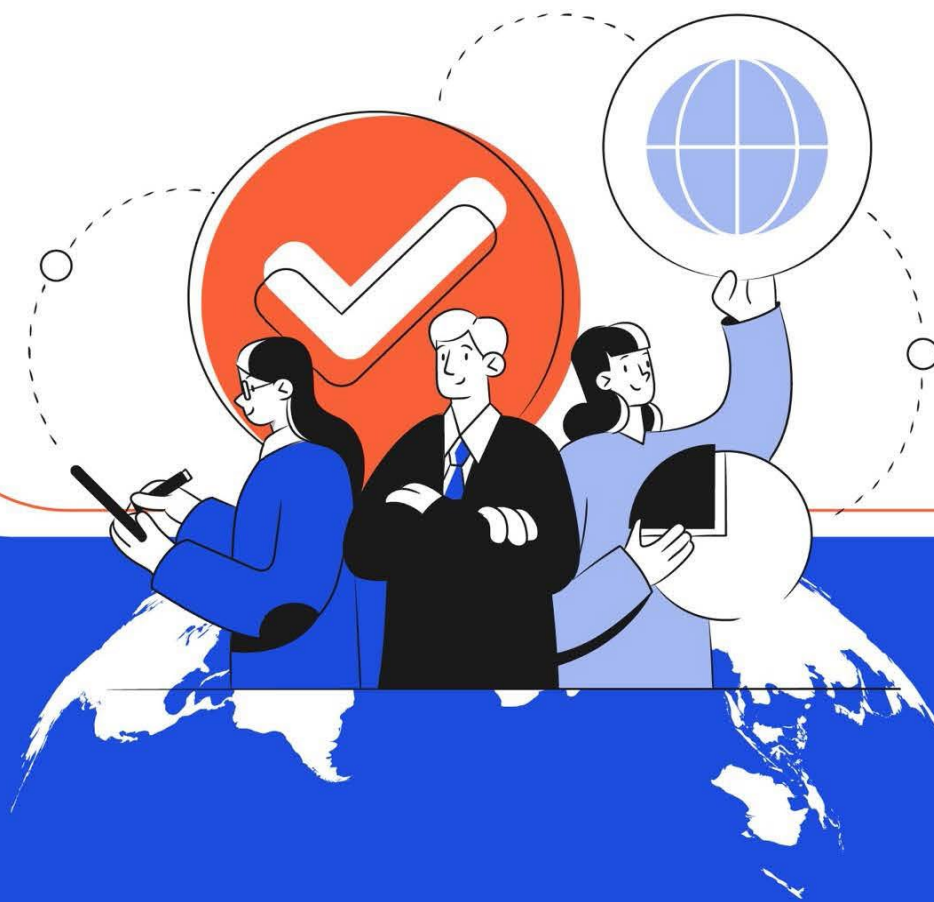




INFORME RIESGO PAÍS

TURQUÍA

Madrid, 29 de octubre de 2025

TURQUÍA

Férreo control del aparato de poder por parte del presidente Erdogan. Gracias a la exaltación del nacionalismo, el islamismo y el control institucional, Erdogan, que supera ya la década en el poder, ha logrado transformar el sistema multipartidista turco en una autocracia. La persecución y encarcelamiento de miembros de la oposición, como el potencial candidato del CHP Imamoglu, que se perfilaba como principal rival político del presidente, dejan poco espacio para una alternancia real. Erdogan quiere redactar una nueva Constitución, lo que podría poner a cero su contador y abrir la puerta a un nuevo mandato.

Política exterior. Relevancia creciente como potencia en el tablero regional. La caída del régimen de Al-Assad y la resolución del conflicto de Nagorno-Karabaj han favorecido su posicionamiento. Han surgido tensiones con Israel como consecuencia de sus intereses cruzados en Siria. Acercamiento a los países del Golfo y cooperación estratégica con Occidente.

Estructura económica. Base productiva diversificada. Sobresale el dinamismo de su sector industrial y el sector servicios. La dependencia del sector industrial de las importaciones de bienes intermedios lastra su competitividad. **Coyuntura económica.** La endémica insuficiencia de ahorro obliga al país a depender de financiación externa a corto plazo, lo que lo expone a bruscas alteraciones del ciclo económico. Turquía lleva inmersa en una crisis inflacionaria desde 2018 (más acusada desde 2021) como resultado de una política monetaria heterodoxa que ha erosionado la credibilidad del Banco Central. El retorno a la ortodoxia en 2023, con agresivas subidas de tipos, ha logrado contener los precios y reconstituir las reservas, pero ha frenado la demanda interna, lo que puede suponer un riesgo ante una posible intensificación del intervencionismo político.

Sector público. Política fiscal prudente, que se traduce en un nivel de endeudamiento público bajo (25% del PIB), lo que constituye la principal fortaleza en el análisis de riesgo del soberano. La política fiscal está apoyando a la política monetaria restrictiva, lo que ha permitido reducir el desequilibrio de las cuentas públicas y situarlo en trayectoria descendente. Evolución positiva del *rating* del soberano como consecuencia del giro de la política económica y el retorno de la confianza inversora.

Balanza de Pagos. El sector exterior constituye un pilar económico esencial para el país. Presenta un déficit estructural de la balanza comercial que acaba desembocando en un amplio desequilibrio de la balanza por cuenta corriente. Para financiarlo recurre en exceso a inversión en cartera, mucho más volátil y expuesta al sentimiento inversor. Notable corrección del desequilibrio por cuenta corriente desde 2023, lo que ha favorecido también la acumulación de reservas, pese a que aún enfrenta riesgos de liquidez.

La deuda externa es manejable en proporción al PIB (39%), pero su estructura es vulnerable por el alto volumen a corto plazo (un tercio) y la creciente exposición cambiaria del sector empresarial no financiero.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ El contexto político turco ha estado marcado por una tensión estructural entre el laicismo y sus raíces islámicas, una pugna ideológica que Recep Tayyip Erdogan capitalizó para transformar el modelo del país en una "autocracia electoral" personalista. El mandatario ha logrado esto mediante la neutralización de los poderes seculares y el control institucional. La narrativa nacionalista refuerza la estabilidad del sistema, que, no obstante, muestra signos de vulnerabilidad ante las victorias electorales de la oposición en comicios locales y el creciente descontento con la situación económica.
- ➔ El principal partido opositor, el CHP, demostró su eficacia electoral al ganar en las principales ciudades (Estambul y Ankara) en las elecciones locales de 2019 y 2024, convirtiéndose en la opción preferida del electorado, impulsado por el descontento económico y la renovación de su liderazgo. En respuesta, el gobierno de Erdogan lanzó una campaña de acoso judicial, enfocada en figuras clave como el alcalde de Estambul, Imamoglu, para intentar neutralizar a la oposición y frenar su capacidad de movilización.
- ➔ El proceso de paz con el PKK marca un punto de inflexión histórico en el contexto político turco. Erdogan busca consolidar el apoyo de los kurdos de cara a una posible reelección y fortalecer su posición internacional. El éxito del proceso de paz es incierto, ya que requiere de un marco legal que garantice los derechos de los kurdos en un contexto en el que aumenta la represión institucional hacia otras fuerzas políticas.

LA DUALIDAD DE TURQUÍA

Situada estratégicamente a orillas del Bósforo, Turquía es un país dividido entre dos continentes: una parte de su territorio (Tracia) forma parte de Europa, mientras que la mayor parte del país se encuentra en Asia (Anatolia). Esta ubicación geográfica ha convertido al país en un punto de encuentro entre Oriente y Occidente, una encrucijada de civilizaciones que le confiere un carácter único y que explica su riqueza y su complejidad social.

La idiosincrasia política turca está marcada por la herencia del Imperio Otomano, la posterior revolución secular del siglo XX, y un presente en constante tensión entre tradición y modernidad. Todo ello ha generado una identidad dual, que se debate entre la modernización occidental, mucho más presente en las ciudades, y las regiones de mayor riqueza, y el orgullo por sus raíces islámicas, una visión más extendida en las zonas rurales de Anatolia. Una lucha ideológica en la que, por un lado, se encontraba el ejército, erigido en guardián del orden secular kemalista; y, por otro, los sectores más conservadores partidarios del islam político. Prueba de esta pugna entre laicismo e islamismo, entre kemalismo y otomanismo, son los cinco golpes de Estado que las Fuerzas Armadas perpetraron en las últimas décadas⁽¹⁾.

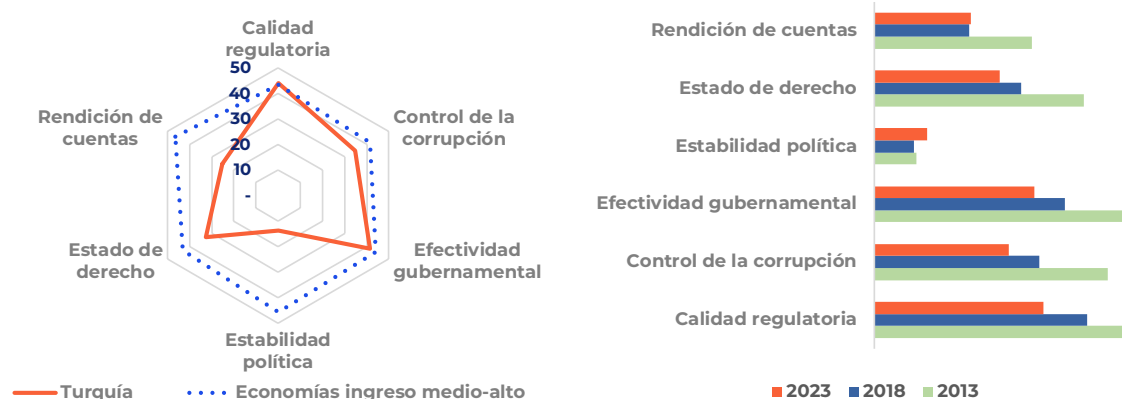
(1) Las asonadas se produjeron en 1960, 1971, 1980, 1997 y 2016. Sin embargo, ni en 1971 ni en 1997 los militares recurrieron al uso de la fuerza, sino que la simple amenaza de insurrección provocó un cambio político, lo que da una idea de la influencia que ejercía el ejército en sobre el gobierno civil. En cambio, en el último, en 2016, el poder político consiguió controlar y desactivar al poder militar, lo que hizo que el golpe fracasase.

POBLACIÓN	85,5 millones
RENTA PER CÁPITA	15.473 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	43.410 \$
EXTENSIÓN	783.562 km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. presidencialista
CORRUPCIÓN	107/180 países

Datos a 2024

Recep Tayyip Erdogan, un firme defensor del islam político, supo aprovechar las oportunidades y los espacios creados por la dinámica del contexto político turco para hacerse con el poder y, posteriormente, consolidarse en él. Tras más de dos décadas al frente del país, ha conseguido transformar el marco político turco de un sistema multipartidista fuertemente influenciado por los estamentos seculares a un sistema personalista, donde el Estado ejerce un control férreo sobre las instituciones y los medios de comunicación⁽²⁾. Las principales agencias de evaluación democrática, Freedom House, Economist Intelligence Unit o el Instituto V-Dem, consideran a Turquía una “autocracia electoral”⁽³⁾. Los Indicadores de Buen Gobierno que elabora el Banco Mundial también han puesto en evidencia el retroceso que han experimentado el control de la corrupción, el respeto por el Estado de derecho o la rendición de cuentas. La relativa estabilidad política actual se explica en gran parte por la eliminación de la incertidumbre inherente a un sistema multipartidista.

Indicadores de buen gobierno



Fuente: Banco Mundial

La autocratización del marco político turco ha sido un proceso gradual. Durante los dos primeros mandatos, Erdogan se centró en debilitar la influencia de las fuerzas armadas y la élite laica en las instituciones. Para lograrlo, se apoyó en el movimiento islamista del clérigo Fethullah Gülen, que contaba con una extensa red de fieles en las distintas capas de la administración. En esta etapa, pues, Erdogan no eliminó los contrapesos democráticos, sino que se sirvió de ellos para dismantelar su fuerza. Una vez conseguido, el movimiento de Gülen se convirtió en una amenaza para el poder del presidente. Así que empleó el fallido golpe de Estado de 2016, del que responsabilizó a Gülen, como justificación para intensificar la purga de militares y jueces gulenistas. Por último, el presidente culminó su estrategia mediante la celebración de un referéndum constitucional, en 2017, que avaló el cambio de sistema de

- (2) Más del 90% de los medios de comunicación turcos son propiedad de empresas progubernamentales, y los periodistas independientes son encarcelados sistemáticamente.
- (3) Una autocracia electoral es un régimen político que simula ser una democracia al celebrar elecciones multipartidistas, pero en la práctica carece de las libertades y garantías democráticas esenciales.

gobierno de un modelo parlamentario a uno presidencialista⁽⁴⁾. Un año más tarde, Erdogan se impuso por un 52,8% de los votos, lo que le permitió implantar el cambio de modelo político aprobado en 2017. Posteriormente, en 2023, volvió a vencer de forma ajustada con un 52,2% de los votos en unas elecciones que fueron consideradas decisivas para el futuro del país⁽⁵⁾.

LA VICTORIA DE LA OPOSICIÓN INTENSIFICA LA REPRESIÓN

Tras este proceso de progresiva erosión democrática, el país sigue celebrando elecciones, pero el sistema está muy sesgado en favor del Partido Justicia y Desarrollo (AKP), la formación del presidente Erdogan. El Gobierno controla el poder judicial, reprime a los medios de comunicación independientes y utiliza las instituciones del Estado para debilitar a sus oponentes. Sin embargo, la principal diferencia con otros modelos autocráticos reside en que, en Turquía, la oposición sigue siendo una fuerza eficaz con una enorme capacidad de movilización del voto, y el partido gobernante a veces pierde.

Así ocurrió, por ejemplo, en las elecciones locales de 2019, cuando la oposición había conseguido arrebatarse la alcaldía de Estambul, que representa un 30% del PIB del país, tras 25 años de gobierno del AKP⁽⁶⁾. Una situación que se volvió a repetir en las elecciones municipales de 2024, cuando el Partido Republicano del Pueblo (CHP), fundado por el primer presidente de Turquía, Mustafa Kemal Atatürk, se convirtió, con casi el 38 % de los votos, en el partido más votado del país por primera vez desde 1977. De las 81 provincias de Turquía, el CHP ganó en 36, arrebató el control de 10 provincias al AKP y aseguró el control de las dos principales ciudades del país, Estambul y Ankara.

(4) La reforma constitucional permitía al presidente: abolir el cargo de primer ministro y transferir todo el poder ejecutivo; nombrar y destituir a los ministros, sin la aprobación del Parlamento y promulgar decretos con fuerza de ley. Además, ampliaba su mandato y eliminaba el requisito de que fuese imparcial, lo que le permitía conservar el liderazgo de su partido político.

El "sí" a la reforma constitucional propuesta por Recep Tayyip Erdoğan ganó con el 51,3 % de los votos. La victoria fue por un margen muy estrecho, y los partidos de la oposición denunciaron "manipulaciones" e irregularidades en el proceso.

(5) Por primera vez, la oposición se presentaba unificada y, de acuerdo a las encuestas, con opciones reales de vencer. La popularidad del presidente se encontraba en mínimos, tras años de elevada inflación y crisis económica. Las elecciones se consideraron sesgadas pero libres. Pese a que se denunciaron irregularidades, no hubo un fraude electoral masivo.

(6) Erdogan recurrió a todos los medios para intentar mantener al candidato del AKP en el poder tras perder la alcaldía contra Imamoglu. Las autoridades incluso anularon el resultado y forzaron una repetición, solo para que el candidato del CHP volviera a ganar por un margen más amplio.

Turkish local elections 2024

Winning party in each district

■ CHP ■ AK Party ■ Dem ■ MHP ■ New Welfare Party
■ Good Party ■ Great Unity Party



Fuente: BBC

La arrolladora victoria del CHP se explica por la confluencia de dos factores clave: el descontento de la población con la situación económica del país y la renovación del liderazgo del partido apenas unos meses antes de que se celebrasen los comicios. Por un lado, los problemas económicos que arrastra Turquía, como resultado de las políticas poco ortodoxas implantadas por el presidente, han debilitado su popularidad. En este contexto, las medidas de corte social impulsadas por el alcalde de Estambul, Ekrem Imamoglu sirvieron como ejemplo de gestión alternativa⁽⁷⁾. Por otro lado, la elección de un nuevo líder, Ozgur Ozel, en sustitución de Kemal Kiliçdaroglu tras la derrota de las elecciones presidenciales, infundió un nuevo dinamismo y reorientó la estrategia del CHP⁽⁸⁾.

La respuesta Erdogan ha sido intensificar la represión de la oposición. Hasta ahora, han sido detenidos 17 alcaldes del CHP acusados de corrupción. Muchos funcionarios municipales de bajo rango, junto con empresarios, abogados y otras personas vinculadas al partido, también han sido arrestados. De entre todos ellos, sobresale la detención de İmamoğlu unos días antes de su nombramiento como candidato del CHP para los comicios presidenciales de 2028⁽⁹⁾. Su arresto, acusado de cargos de corrupción y abuso de poder, desencadenó una oleada de protestas masivas sin precedentes, incluso en las regiones más conservadoras, tradicional feudo electoral de Erdogan⁽¹⁰⁾.

-
- (7) Entre las medidas implementadas por Imamoglu destacan la distribución de leche subvencionada a los escolares, la prestación de transporte público gratuito a las madres con hijos menores de 4 años y estudiantes o la apertura de restaurantes municipales que ofrecen comidas asequibles para ayudar a las personas a hacer frente al aumento del coste de la vida.
 - (8) El equipo de Özel adoptó un enfoque más pragmático, seleccionando a los candidatos con mayores posibilidades en cada provincia y priorizando las campañas digitales y en redes sociales sobre los mítines masivos. Su estrategia se centró en resolver cuestiones a nivel local, evitando que la votación se convirtiera en un plebiscito sobre el presidente, lo que permitió al CHP atraer a votantes más allá de su base tradicional.
 - (9) No es la primera vez que Erdogan recurre a la detención de sus rivales más fuertes. Selahattin Demirtas, exlíder kurdo del Partido Democrático de los Pueblos (HDP), que desafió a Erdogan en las presidenciales de 2014 y 2018, lleva entre rejas desde 2016 por dudosos cargos de terrorismo.
 - (10) Imamoglu enfrenta distintas causas legales. En 2022, fue condenado por insultar a funcionarios públicos tras la anulación de su victoria electoral en 2019. El caso está en fase de apelación. El pasado mes de julio fue de nuevo condenado por insultar al fiscal jefe de la ciudad. En un caso separado, la Universidad de Estambul anuló su título universitario, lo que le descalificaría legalmente para concurrir como candidato.

El CHP había estado presionando para que se celebrasen elecciones anticipadas, con la esperanza de capitalizar el descontento de la población y continuar el cambio de ciclo político iniciado con las elecciones locales de 2024. Sin embargo, el arresto de Imamoglu ha acelerado la intensa campaña de persecución de la oposición⁽¹¹⁾. Muchos alcaldes del CHP han terminado dimitiendo y uniéndose a las filas del AKP para evitar ser detenidos. Desde marzo de 2024, más de 40 alcaldes de otros partidos han abandonado sus filas para unirse al AKP.

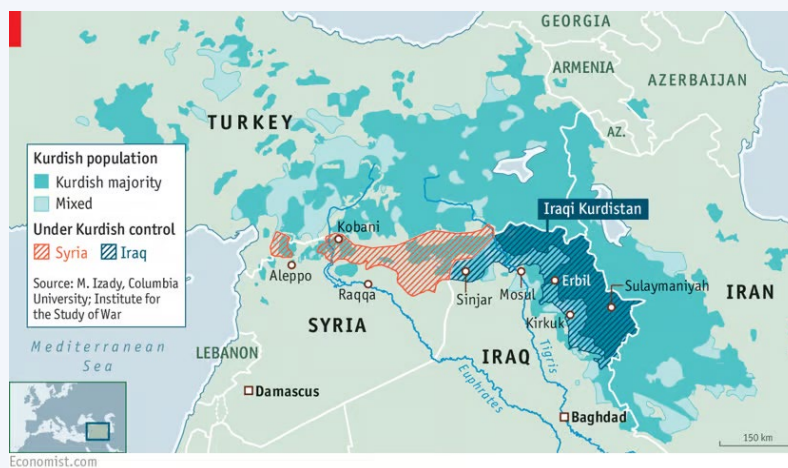
No obstante, no está muy claro que la estrategia del presidente vaya a ser tan efectiva como en otras ocasiones. Erdoğan gozó de una amplia legitimidad popular cuando ordenó el arresto de oficiales militares secularistas entre 2008 y 2014, así como cuando los seguidores del clérigo Fethullah Gülen fueron purgados en 2016 tras el intento de golpe de Estado. Hoy en día, sin embargo, la mayoría de la población, incluida una parte significativa de la propia base de Erdoğan, desapruueba los arrestos y considera que las acusaciones de corrupción tienen motivaciones políticas. A pesar de ello, el movimiento de protesta ha perdido intensidad en los últimos meses y, actualmente, no supone un riesgo para la estabilidad del Ejecutivo.

¿El fin de la cuestión kurda?

Los kurdos, con una población de alrededor de 30 millones de personas, forman el tercer grupo étnico más numeroso de Asia Occidental tras los árabes y los turcos. Sus aspiraciones territoriales se remontan al fin de la Primera Guerra Mundial, cuando la población kurda quedó diseminada entre los territorios de Turquía, Irán, Irak y Siria, lo que socavó su capacidad para perseguir una agenda unificada. La lucha kurda por la autodeterminación ha tenido un éxito y una evolución muy dispar dependiendo del Estado en el que operasen. Mientras en Turquía y en Irán los kurdos han sufrido una intensa represión estatal, en Irak cuentan con una autonomía garantizada constitucionalmente y en Siria aprovecharon la guerra civil iniciada en 2011 para establecer una región autónoma en el norte, conocida como Rojava.

Históricamente, la minoría kurda de Turquía ha enfrentado dificultades relacionadas con su inclusión política, cultural y social en el país. La fuerte represión política y social contribuyó a la creación en 1978 del PKK, el Partido de los Trabajadores Kurdos, que mantenía un enfrentamiento armado con el Estado por la autodeterminación del Kurdistán turco.

Mapa de ubicación de la población kurda



Fuente: The Economist

(11) Las autoridades han denunciado la convención nacional del CHP de noviembre de 2023 por presuntas irregularidades y alegaciones de fraude. Está previsto que el juicio se celebre el próximo 24 de octubre. Una sentencia que declare la convención nula y sin efecto podría allanar el camino para que el presidente turco, Recep Tayyip Erdogan, sustituya al actual presidente del CHP, Ozgur Ozel, por un candidato elegido por él mismo.

Desde el fin de la última tregua, en 2015, el PKK se encontraba muy debilitado militarmente y la población kurda mostraba signos evidentes de hartazgo del conflicto, lo que se reflejaban en un mayor apoyo electoral a opciones políticas más moderadas, como la formación prokurda Partido por la Igualdad y la Democracia de los Pueblos (DEM).

En clave internacional, la caída del régimen sirio de Bashar al-Assad el pasado mes de diciembre y la inestabilidad que dejaba abría la puerta a que fuerzas externas explotasen los vínculos entre el PKK y su contraparte siria, el YPG (para Ankara, el mismo grupo bajo distintas siglas) para desestabilizar internamente a Turquía y, además, debilitar su influencia en la nueva Siria. Un elemento que, sin duda, aceleró las negociaciones entre la coalición gobernante y el PKK.

En este contexto, Abdullah Öcalan, el antiguo líder del PKK encarcelado desde 1999 en Turquía, instó al partido, el pasado mes de febrero, a convocar una conferencia para deliberar sobre el desarme y la posterior disolución del grupo. Pasados unos meses, **el PKK anunciaba el fin de la lucha armada.**

El abandono de las armas por parte del PKK supone el fin de más de 40 años de conflicto y un punto de inflexión histórico para Turquía. En clave interna, la resolución del conflicto kurdo permite al presidente Erdogan, posicionarse como el líder que liberó a Turquía del terrorismo del PKK y cimentar su legado. Además, tras la derrota del AKP en los comicios locales de 2024, poner en marcha el proceso de paz parece ser un esfuerzo calculado para consolidar el apoyo del voto kurdo y, de ese modo, fortalecer su posición de cara a las próximas elecciones presidenciales.

Conviene no olvidar la dimensión internacional del conflicto y, por tanto, las consecuencias que puede tener para la relación de poderes en Oriente Medio. Resolver con éxito la cuestión kurda podría elevar la posición de Turquía en la región, especialmente en Siria e Irak, donde los grupos kurdos tienen una influencia significativa. De hecho, la perspectiva de desarme del PKK ya ha hecho que las Fuerzas Democráticas Sirias (SDF), lideradas por las YPG, hayan llegado a un acuerdo con el nuevo gobierno sirio para fusionarse con el ejército y transferirle el control de infraestructuras clave antes de que finalice el año, lo que supone una amenaza para los kurdos sirios.

Existen, sin embargo, numerosos desafíos que podría hacer descarrilar el proceso de paz. En primer lugar, el PKK insiste en que el desarme completo depende del establecimiento de un marco legal que garantice los derechos, la protección del pueblo kurdo, la reinserción de sus combatientes y la participación política de los partidos kurdos. Además, queda por resolver la situación personal de Öcalan, actualmente cumpliendo cadena perpetua, y de quien se desconoce si será excarcelado, como pide el PKK, o no.

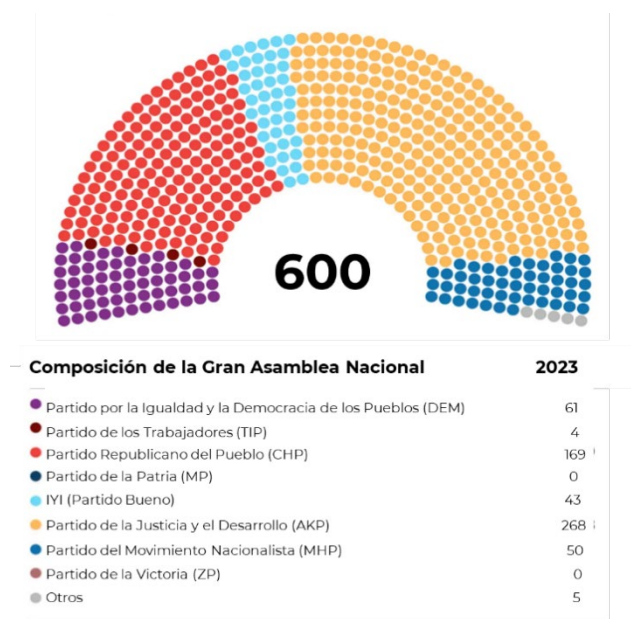
Erdogan ha anunciado la creación de una comisión parlamentaria para supervisar el proceso de paz. Se espera que la comisión redacte enmiendas legales sobre cuestiones como las garantías para los exmilitantes del PKK y la liberación anticipada de sus presos. Sin embargo, las diferentes expectativas por parte de los integrantes de la comisión apuntan a que será un camino largo. No obstante, el escepticismo hacia el proceso de paz por parte de las comunidades kurdas es mayúsculo, dada la intensificación de la represión contra la oposición. Por último, el Gobierno debe mantener un complicado equilibrio de la situación. Por un lado, alimentar el discurso nacionalista para complacer a su electorado, pero, a la vez, no cruzar ciertos límites para no deslegitimar las reivindicaciones kurdas.

¿CUARTO MANDATO PRESIDENCIAL?

En 2028 Erdogan concluirá su tercer y, presumiblemente, último mandato presidencial, de acuerdo con lo que dicta la reforma constitucional de 2017⁽¹²⁾. Sin embargo, se especula con la posibilidad de que busque la forma de eliminar esa limitación. El presidente ha asegurado que no tiene intención de volver a presentarse, pero existen serias dudas acerca de que vaya a cumplir su palabra. Hay dos vías que podría explorar para mantenerse en el poder: un adelanto electoral o una nueva enmienda constitucional.

(12) Legalmente, su primer mandato (2014-2018) no cuenta para el límite constitucional actual (dos mandatos) porque fue elegido bajo el antiguo sistema parlamentario. El conteo del límite de dos mandatos comenzó con su reelección en 2018, tras la reforma constitucional de 2017 que estableció el actual sistema presidencial ejecutivo.

Para cualquiera de las dos opciones, Erdogan necesita el apoyo de una mayoría parlamentaria de 360 diputados de los 600 que forman la Gran Asamblea Nacional. Actualmente, el Partido Justicia y Desarrollo (AKP) gobierna en mayoría gracias a la alianza con la formación nacionalista MHP (317 diputados). Una cifra que, sin embargo, no es suficiente para aprobar las enmiendas constitucionales o convocar elecciones. El apoyo kurdo en cualquiera de los dos escenarios resulta fundamental. Precisamente, hay una teoría que sostiene que el presidente habría decidido iniciar el proceso de paz y reconciliación con el PKK y el pueblo kurdo con el objetivo de garantizarse el respaldo del partido pro-kurdo DEM en una futura votación.



Fuente: BBC

Sin embargo, esta estrategia presenta un riesgo significativo. El presidente ha de encontrar un equilibrio extremadamente frágil entre dos posturas históricamente enfrentadas: mantener el apoyo de los votantes ultranacionalistas (principal base electoral del MHP y AKP) y continuar las negociaciones con el DEM, el principal interlocutor del proceso de paz del PKK.

La actual campaña de persecución del CHP y otros partidos de la oposición ha generado una enorme desconfianza en la formación prokurda DEM y, en este contexto, resulta improbable que respalde cualquier iniciativa constitucional o de adelanto electoral promovida por el presidente. Incluso si logra sacar adelante la convocatoria de elecciones, se tienen serias dudas de que consiga imponerse. Y si optara por una enmienda constitucional, la población ha de aprobar el cambio mediante referéndum (como ya ocurrió en 2017), un resultado que hoy en día es sumamente incierto.

Ante este panorama, Erdogan ha nombrado un comité jurídico con el objetivo de redactar una nueva Constitución “civil y liberal” que sustituya a la de 1982, redactada por una junta militar que consagró los valores seculares kemalistas. No es la primera vez que el AKP redacta un nuevo texto constitucional; la última de la que se tiene constancia fue en 2021, pese a que nunca se ha presentado un borrador oficial. Una nueva Constitución podría eliminar explícitamente el límite de mandatos, algo que será difícil de vender a los partidos de la oposición. Sin embargo,

incluso si no lo hace, Erdoğan podría argumentar que el simple hecho de que se apruebe una nueva Constitución restablece los límites de mandato, como ya ocurrió en 2017. Como último recurso, Erdoğan podría ofrecer un retorno a un sistema parlamentario (que el CHP ha defendido), apostando por que pueda permanecer en el poder de esa manera, o simplemente insertar una disposición que prohíba el enjuiciamiento de expresidentes, si decide no presentarse de nuevo.

El proceso constitucional aún se encuentra en una fase muy temprana, pero, sin duda, es una vía que Erdogan puede explorar para mantenerse en el poder. La continuidad del presidente aún es bastante incierta, algo que, en la actualidad, no representa un riesgo evidente para la estabilidad política del país. Se espera que las dudas se despejen hacia finales de 2026, cuando o bien presentaría un nuevo texto constitucional para ser sometido a referéndum a mediados de 2027, o bien anunciaría el adelanto electoral.

2. RELACIONES EXTERIORES

- ➔ Mediante una mezcla de poder blando y acciones militares, Ankara se ha convertido en un actor geopolítico clave. Progresiva normalización de las relaciones con los países de la región, con el objetivo de fortalecer los vínculos económicos y romper el bloqueo exterior.
- ➔ Desestabilización del tablero regional como consecuencia de la guerra en Gaza y la caída del régimen de Al-Assad en Siria. Turquía e Israel se perfilan como los dos nuevos actores emergentes en la región, con focos de tensión crecientes. El principal objetivo de Turquía en Siria es frenar la autonomía kurda y gestionar los refugiados, lo que la coloca en un choque de intereses directo con Israel en el tablero sirio.
- ➔ Dominio consolidado en el Cáucaso a expensas de la pérdida de influencia de Rusia. Es uno de los beneficiarios del fin de la guerra de Nagorno-Karabaj tras la victoria de Azerbaiyán, con quien estará conectado tras la construcción del futuro corredor Zangezur.
- ➔ Cooperación estratégica con Occidente. Con Estados Unidos busca un acercamiento y reconstrucción de los vínculos, mientras que con la UE prioriza la cooperación en cuestiones defensivas.

EL NEOTOMANISMO COMO MOTOR DE LA POLÍTICA EXTERIOR

Desde que Recep Tayyip Erdogan accedió al poder, la política exterior turca ha experimentado una profunda transformación. Ha transitado desde una posición inicial de “cero problemas con los vecinos” a seguir una estrategia claramente expansiva. Mediante una estrategia multifacética que mezcla elementos de poder blando y duro, Ankara ha logrado consolidarse como un actor geopolítico clave en la escena internacional. Su influencia no se limita únicamente a su vecindario, como Oriente Medio o los Balcanes, sino que se extiende a regiones geográficamente más lejanas, como Asia Central o África. Una expansión impulsada por el “neo-otomanismo” la doctrina con una visión a largo plazo que aspira a revivir la

proyección del antiguo Imperio Otomano y que conforma el pilar ideológico en el que se asienta la política exterior turca⁽¹³⁾.

Así pues, Turquía se presenta como un poder emergente, capaz de llevar a cabo una política exterior autónoma e influir en su entorno regional conforme a sus intereses. A partir de 2016, coincidiendo con la intensificación de la represión interna, se observó también una mayor agresividad de las acciones exteriores, que se reflejó en un incremento de las intervenciones militares sobre el terreno. En apenas cinco años, el ejército turco llevó a cabo operaciones militares en Siria y Libia, reforzó su contingente en Catar tras su ruptura diplomática con los países del Golfo Pérsico e intervino activamente para proteger la campaña de exploración de hidrocarburos en aguas del Mediterráneo Oriental.

La estrategia de militarización de la acción exterior, además de entrañar importantes riesgos, generó tensiones con los diversos países que defendían intereses diametralmente opuestos en la región. Esto incluía a todas las monarquías del Golfo, Francia, Grecia o Estados Unidos. En consecuencia, Turquía, a pesar de ganar relevancia geopolítica, perdió en aliados y fue relegada al aislamiento diplomático.

A medida que la situación económica del país se deterioraba, la necesidad de resolver las tensiones con los países de la región se hizo más evidente. Ankara volvió a dar un cambio de rumbo a sus relaciones buscando activamente una normalización y reconciliación con aquellos países con los que mantenía rencillas. Sobresale su aproximación a las potencias del golfo Pérsico, un acercamiento marcado por la búsqueda de capital e inversiones extranjeras, pero también ha ocurrido con Egipto o Armenia e incluso con Grecia y Chipre, lo que se ha extendido al conjunto de la UE.

DOS PODERES EMERGENTES EN EL TABLERO REGIONAL

La etapa de normalización de las relaciones exteriores se ha visto interrumpida por dos acontecimientos que de nuevo han dado un vuelco al contexto geopolítico de Oriente Medio: el conflicto entre Hamás e Israel y la caída del régimen de Bashar al-Assad en Siria.

Se trata de eventos que, pese a ser independientes, tienen actores comunes, han alterado radicalmente la relación de fuerzas y consolidado el dominio claro de dos potencias en la región: Israel y Turquía. Dos países cuya relación ha estado marcada por momentos acercamiento alternados con otros de fricción.

La feroz respuesta militar israelí a los atentados de Hamás del 7 de octubre de 2023, con ataques indiscriminados a la población civil, elevaron la retórica y endurecieron la postura de Erdogan. Desde entonces, ha roto relaciones diplomáticas con Tel Aviv, ha ordenado un embargo comercial a Israel y ejerce de portavoz y defensor de la causa palestina en los

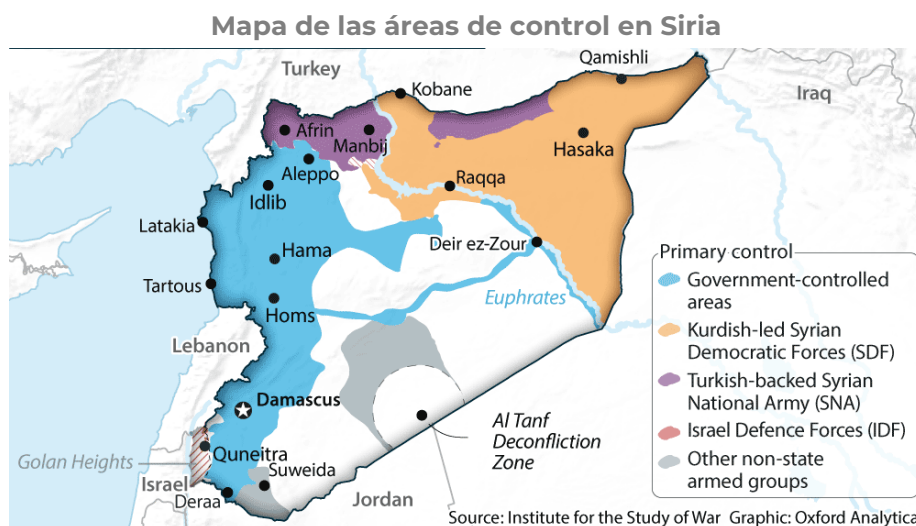
(13) Ahmet Davutoğlu, ministro de Exteriores de Turquía desde 2009 hasta 2014, fue uno de los responsables del giro de la política exterior turca. A él se le atribuye la afirmación: "El siglo XX fue solo un paréntesis para Turquía. Es hora de reconectar con regiones que alguna vez fueron otomanas, como Yemen y Skopje".

foros internacionales⁽¹⁴⁾. El presidente percibe la guerra en Gaza como un conflicto ideológico y diplomático, una oportunidad única para erigirse como líder de los musulmanes suníes, pese a que se descarta una intervención militar directa en el conflicto.

Sin embargo, la guerra en diferentes frentes que ha emprendido Israel contra todos sus enemigos regionales, atacando no solo a Hamás, sino también a Irán y sus aliados, ha beneficiado de forma indirecta a Turquía. En concreto, las acciones israelíes contra la milicia de Hezbolá y el debilitamiento de la capacidad militar de Irán precipitaron la caída del gobierno de Al-Assad y el éxito del HTS en su campaña militar a finales de 2024.

Pese a que, inicialmente, Ankara calificó a Hayat Tahrir al-Sham (HTS) como organización terrorista, lo cierto es que siempre han mantenido una estrecha colaboración. De hecho, cuando el grupo lanzó la campaña militar contra Damasco, lo hizo con la aprobación y colaboración del Ejército Nacional Sirio (ENS), el grupo rebelde apoyado por Turquía. Ankara se ha convertido en uno de los principales valedores internacionales del nuevo Ejecutivo sirio y, probablemente, en su mayor garantía de estabilidad.

Existen muchas potencias interesadas en influir en el tablero sirio, pero ninguna se juega tanto como Turquía. El país otomano lleva cerca de una década involucrado militarmente en el conflicto. Su objetivo inicial era detener la expansión de las Fuerzas Democráticas Sirias (SDF) y su rama armada, Unidades de Protección Popular (YPG). Los kurdos sirios controlaban gran parte de su frontera sur y corrían el riesgo de revitalizar al PKK. Las exitosas operaciones militares turcas, combinado con la retirada del terreno de Estados Unidos en 2019 (que apoyaba al YPG), permitieron a Ankara establecer una zona de seguridad en la frontera. Esta región, situada en el noroeste del país, es técnicamente de soberanía siria, pero, en la práctica, cuesta distinguirla de Turquía⁽¹⁵⁾.



(14) Turquía no considera a Hamás un grupo terrorista, sino un "movimiento de resistencia". Ankara sostiene que su apoyo se dirige al ala política del grupo y no a la militar, pero tampoco ha condenado los atentados del 7 de octubre. Es, junto a Sudáfrica, uno de los países que ha denunciado a Israel por genocidio frente a la Corte Penal Internacional.

(15) Pese a que territorialmente esta región pertenece a Siria, muchas tiendas solo ofrecen productos turcos y solo aceptan liras. Las líneas de comunicación o electricidad funcionan gracias al suministro de la red turca y, de hecho, Ankara tiene previsto suministrar electricidad a Aleppo el año que viene.

Fuente: Oxford Analytica

Ankara tiene un gran interés en garantizar una transición pacífica en Siria. Si el Gobierno afín de Ahmed al-Sharaa logra consolidar el control del país, podría frenar las aspiraciones de autonomía kurda⁽¹⁶⁾. Conviene no olvidar, además, que Turquía acoge a más de tres millones de refugiados sirios y quiere que el país vecino se estabilice para que muchos puedan regresar. Por último, las empresas de construcción turcas no esconden su ambición de participar en el proceso de reconstrucción de Siria o, incluso, trasladar allí sus cadenas de suministro⁽¹⁷⁾.

Con Irán temporalmente fuera de juego, parece que la dinámica regional, al menos a corto plazo, estará marcada por la rivalidad entre Turquía e Israel, con Siria como posible escenario de colisión. Tel Aviv percibe el crecimiento de Turquía como poder regional y al nuevo gobierno sirio como una amenaza para su seguridad. Desde que el gobierno del HTS tomó el poder, Israel ha bombardeado Siria en numerosas ocasiones y está apoyando a varios grupos que se oponen al liderazgo centralizado de al-Sharaa, como los drusos del sur y los kurdos del noreste, lo que supone un choque directo con los intereses estratégicos de Ankara⁽¹⁸⁾.

Si bien las relaciones entre Israel y Turquía se encuentran en su momento más bajo en los últimos años, la posibilidad de que se produzca un conflicto directo entre ambas potencias regionales es prácticamente nula. El presidente estadounidense, Donald Trump, que mantiene estrechos vínculos personales tanto con Netanyahu como con Erdogan, se ha ofrecido como mediador para acercar posturas.

MÁS ALLÁ DE ORIENTE MEDIO

Otro escenario en el que Turquía también ha salido reforzada ha sido en el Cáucaso, tras la victoria de Azerbaiyán en el conflicto de Nagorno-Karabaj. El lema “una nación, dos estados” encapsula los estrechos vínculos étnicos, culturales y económicos que unen a Bakú y Ankara. De hecho, el apoyo político, diplomático y militar turco fue fundamental para su victoria sobre Armenia en 2023.

Turquía ha ejercido un papel fundamental en el acuerdo de paz que firmaron Armenia y Azerbaiyán el pasado mes de agosto. Ankara fue uno de los actores que más presionó para la construcción del corredor de Zangezur, que conectará Azerbaiyán con Turquía, con el que aspira a convertirse en un nodo ferroviario que conecte Europa, Asia Oriental y Oriente Medio⁽¹⁹⁾.

-
- (16) En diciembre de 2024, HTS declaró el establecimiento de un gobierno de transición y, en enero, el nombramiento de su líder, Ahmed al-Sharaa, como presidente interino. El gobierno interino concedió una amnistía a los reclutados por las fuerzas gubernamentales de Assad y disolvió el parlamento (dominado por el partido baazista de Assad). En marzo, al-Sharaa anunció la formación de un gabinete que sustituía al gobierno interino y proclamó una constitución provisional. El HTS retuvo los cargos con mayor peso del gabinete, pero también tiene presencia de otras minorías religiosas en el país, como drusos, alauitas, cristianos o kurdos (no del SDF).
 - (17) Un día después de que HTS entrara en Damasco, las acciones de las principales empresas turcas de construcción y cemento se dispararon.
 - (18) En julio de 2025, Israel bombardeó Damasco con el objetivo de defender a la minoría drusa que estaba siendo atacada por las fuerzas progubernamentales en Siria. Los drusos forman parte de una religión que cuenta con alrededor de un millón de miembros en todo el Levante; aproximadamente 150.000 viven en Israel y tienen una fuerte representación en el ejército israelí.
 - (19) El corredor Zangezur ha sido rebautizado como la Ruta Trump para la Paz y la Prosperidad Internacional (TRIPP) para dejar patente el importante papel que el presidente Trump ha jugado en la firma del acuerdo de paz, pese a que el acuerdo fue negociado prácticamente en su totalidad por la administración Biden.

A lo largo del último año ha promovido una política de normalización de las relaciones con Armenia: se han reanudado las visitas diplomáticas y reabierto las fronteras, que llevaban cerradas desde 1993. Gestos que se pueden interpretar como una aceptación por parte de Ereván del nuevo poder regional, en sustitución de Rusia.

Precisamente, el aumento de la influencia de Turquía ha ido en detrimento de la de Moscú, quien ha perdido los que fueran sus aliados en la región: Al-Assad y Armenia. El debilitamiento de Rusia, provocado fundamentalmente por su empeño en seguir con la guerra en Ucrania, también se ha reflejado en la relación de poderes entre Ankara y Moscú. Mientras Turquía ha sido tradicionalmente la parte más débil, actualmente Rusia, aislada diplomática y económicamente, depende mucho más del país otomano. No obstante, mantienen una relación de entendimiento marcada por el pragmatismo: cooperan en aquellos campos donde tienen intereses comunes y evitan aquellos que son más conflictivos. Un buen ejemplo de cooperación se observa en materia energética: Moscú ha encontrado en Turquía una vía para dar salida al gas y petróleo, mientras que Ankara ve una oportunidad perfecta para convertirse en un *hub* de distribución de energía.

Las relaciones entre Turquía y el mundo occidental han sido tradicionalmente complejas. Aunque es miembro de la OTAN desde 1952, Ankara siempre ha percibido a los socios con cierta desconfianza y resentimiento histórico derivado del papel del bloque occidental en la caída del Imperio Otomano. Por el otro lado, Occidente considera que Turquía actúa como una potencia autónoma, que prioriza sus intereses nacionales frente a los colectivos, lo que ha generado fricciones y escaladas de tensión. Turquía no duda en utilizar su estatus como miembro de la OTAN como palanca de presión para obtener concesiones. Por ejemplo, en 2023, hizo uso de su poder de veto contra la adhesión de Suecia y Finlandia, para forzar a ambos países a cambiar sus legislaciones antiterroristas a cambio de apoyar su ingreso en la Alianza.

Con Estados Unidos mantiene una relación inestable, caracterizada por una desconfianza derivada de las distintas decisiones tomadas por Washington y Ankara en cuestiones de política exterior. La primera fue la coalición anti-Daesh que lideró Estados Unidos en Siria en 2014 y que se apoyó en el YPG, la rama siria del PKK, algo que fue percibido en Ankara como una amenaza directa a su seguridad. Posteriormente, la negativa por parte de Washington a extraditar al clérigo Fetullah Gülen, acusado de organizar el fallido golpe de Estado de 2016, agravó la situación. Por último, la decisión turca de adquirir el sistema de defensa antimisiles ruso S-400 supuso la exclusión de Turquía del programa de cazas F-35, y el inicio de un conflicto diplomático directo con Washington.

Por suerte, la situación actual parece ser radicalmente distinta. Ankara ha situado la reconstrucción de las relaciones con Estados Unidos como una prioridad de su política exterior. Washington, por su parte, también parece interesado en acercar posturas. La invasión rusa de Ucrania y el papel de mediador que ha adoptado reforzó el valor geopolítico de Turquía a ambos lados del Atlántico, y Erdogan sigue dispuesto a aprovechar ese impulso. Precisamente, la llegada de Trump a la Casa Blanca, con una visión mucho más transaccional de la política exterior, similar a la que tiene el presidente Erdogan, ha supuesto un cambio de tono en la relación bilateral. La reciente visita del presidente turco a la Casa Blanca, la primera en seis años, pone fin al período de distanciamiento que se espera que se traduzca en una cooperación más estrecha en cuestiones de defensa, comercio o energía.

La dinámica entre Turquía y la Unión Europea ha estado tradicionalmente marcada por el estancado proceso de adhesión. Tres décadas después de la solicitud formal de Ankara y casi veinte años desde el inicio oficial de las negociaciones, el avance es prácticamente nulo. Las diferencias son difíciles de salvar: para Turquía, el asunto más sensible es el conflicto de Chipre, pues su actual postura de priorizar la solución de dos Estados choca frontalmente con los deseos de Nicosia y Atenas. El bloque comunitario, por su parte, mantiene una reticencia fundamentalmente política, ya que la incorporación de un país con más de 80 millones de habitantes supondría un vuelco en los equilibrios de poder en el Consejo Europeo y concedería a Turquía una capacidad de influencia y de veto inasumible.

En los últimos años, se observa una transformación en las relaciones bilaterales, que han pasado de la confrontación al pragmatismo. Se ha producido un evidente cambio de prioridades, más por el lado europeo que por el turco, donde las preocupaciones geopolíticas han reemplazado el enfoque tradicional, basado en el respeto de los derechos humanos y las garantías democráticas. La amenaza que representa Rusia para el bloque europeo y el cuestionamiento de la administración Trump a la Alianza han forzado una mayor cooperación turco europea en materia de defensa. Turquía participa en el plan Security Action For Europe (SAFE), la iniciativa para fomentar la adquisición militar conjunta; también se ha intensificado la cooperación entre empresas de defensa turcas y europeas, como el reciente acuerdo entre el fabricante de drones turco Baykar y la empresa italiana Leonardo.

Los intereses turcos en su relación con la UE también se han transformado: la adhesión plena ha pasado a un segundo plano frente a objetivos más inmediatos, como la actualización de la unión aduanera para que incluya servicios y contratación pública.

Sin embargo, esta fase de mayor colaboración no está exenta de desencuentros, como la negativa de Turquía de respaldar las sanciones europeas a Rusia, lo que la ha convertido en un salvoconducto para evadirlas, o el lucro que están obteniendo las empresas energéticas turcas con la reexportación del petróleo ruso a las empresas europeas⁽²⁰⁾.

Todo apunta, pues, a que, dejando a un lado las cuestiones más conflictivas, la relación bilateral se encuentra en una fase de entendimiento estratégico de la que ambos se están beneficiando.

(20) El gas y el petróleo ruso importado a través de Turquía y distribuido posteriormente a la UE ha sido objeto del último paquete de sanciones aprobado por la Comisión Europea. La nueva regulación, que entra en vigor en enero de 2026, exigirá a las empresas importadoras que aporten una prueba de origen de los productos energéticos, lo que puede conducir a una disminución de las compras europeas.

3. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ Economía emergente que cuenta con un tejido económico diversificado, competitivo e integrado en las cadenas de valor europeas gracias a su pertenencia a la Unión Aduanera. Una composición demográfica joven, su estratégica posición geográfica y su atractivo turístico completan las principales fortalezas del país.
- ➔ Crónica escasez de ahorro, que obliga a recurrir al endeudamiento externo a corto plazo, lo que expone al país a las fluctuaciones del mercado y le somete a una alternancia cíclica de crecimiento y desaceleración. La política económica aplicada a partir de 2016 ("Erdoganomics"), que combinaba una fuerte expansión fiscal con tipos de interés muy bajos a pesar de la alta inflación, así como control sobre el Banco Central, agravó la situación, provocando el desplome de la lira y una inflación desbocada.
- ➔ Retorno a la ortodoxia tras las elecciones de 2023. Las subidas agresivas de tipos están siendo efectivas a la hora de contener la inflación y reconstruir las reservas, pero el brusco enfriamiento de la demanda y las persistentes presiones inflacionistas mantienen la economía en un equilibrio inestable. Riesgo latente de que el presidente revierta la política ortodoxa si la desaceleración económica se vuelve demasiado intensa.
- ➔ Sólida capitalización de las entidades bancarias. La desaceleración económica y el endurecimiento monetario han provocado un ligero deterioro en la calidad de los activos, con un aumento previsible de la morosidad, especialmente en el crédito a minoristas y PYMEs. Persisten vulnerabilidades estructurales, como la dependencia de la financiación externa, así como el riesgo de reversión de la política económica.

ELEVADA DIVERSIFICACIÓN ECONÓMICA

Turquía, con un PIB de 1,32 bill.\$ en 2024, es una de las veinte mayores economías del mundo y una de las principales economías emergentes. Presenta un tejido económico diversificado, con algunos sectores muy competitivos, y perfectamente integrado en las cadenas de valor globales. Precisamente, su pertenencia a la Unión Aduanera con la UE constituye una de sus principales ventajas competitivas. Cuenta con un panorama demográfico favorable, con una población joven, de 85 millones de personas, lo que junto con su ubicación geográfica estratégica y un clima de negocios favorable terminan de completar el listado de fortalezas del país.

PIB	1.322.000 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	3,2%
INFLACIÓN	44,4%
SALDO FISCAL	-4,8%
SALDO POR C/C	0,7%

Datos a 2024

Al igual que en la mayoría de los países en desarrollo, el peso de la agricultura en el PIB ha disminuido de manera constante en los últimos años. Actualmente representa menos del 10 % del PIB, pero sigue siendo una fuente de empleo relevante, especialmente en las zonas rurales del interior. Turquía es un productor importante de trigo, remolacha o tomate, y es el primer

productor mundial de albaricoques y avellanas. Cultivos que se encuentran estrechamente vinculados a la industria agroalimentaria, pero que enfrentan algunas limitaciones de tamaño, falta de inversión y modernización, lo que redundará en una baja productividad.

El sector industrial representa un pilar fundamental de la economía turca, aporta alrededor del 30% del PIB y emplea aproximadamente a un cuarto de la población. Las manufacturas concentran la mayor parte de la actividad industrial. El sector del automóvil presenta un

elevado dinamismo y se encuentra integrado con la industria europea, adonde se destina la mayor parte de la producción. Los fabricantes de bienes de equipo o electrodomésticos son otra rama manufacturera relevante y disfrutan de una buena reputación internacional. Destaca también la fortaleza del sector textil, que ha logrado posicionar al país como uno de los mayores exportadores de ropa del mundo y el tercer proveedor para el mercado europeo. Además, en los últimos años, ha ganado relevancia la naciente industria de la defensa, espoleada por las fuertes inversiones estatales y la pujante demanda de material militar.

Conviene señalar, sin embargo, que el sector industrial es altamente intensivo en importaciones. Gran parte de los insumos, incluyendo energía, bienes intermedios y de capital, son importados, lo que contribuye al crónico desequilibrio exterior del país, una de sus mayores debilidades. Además, en el sector industrial conviven grandes compañías modernas y globalmente competitivas con otras de menor tamaño, muchas veces de estructura familiar, que operan en el mercado nacional y son más vulnerables frente a los *shocks* económicos.

El sector de la construcción es uno de los más competitivos a nivel global. Turquía cuenta con algunas de las empresas de construcción más grandes del mundo con una larga trayectoria internacional. Se trata de verdaderos *holdings* empresariales que abarcan un amplio abanico de actividades, que van desde la ingeniería y el diseño hasta la generación de energía, la distribución de electricidad o el transporte ferroviario. Muchas de ellas han crecido en paralelo al ascenso del AKP, se han beneficiado de las redes clientelares del partido y cuentan con su beneplácito diplomático. Las empresas turcas son las mejor posicionadas en los proyectos de reconstrucción de Siria, lo que según algunos cálculos podría suponer un impulso del 0,6% del PIB; así como en iniciativas regionales como la “Ruta de Desarrollo” de Irak o el Corredor Medio (o Ruta de Transporte Transcaspiana).

El sector servicios es la principal rama de actividad económica y representa cerca del 60% del PIB, una participación similar a la que se observa en las economías desarrolladas. Sobresale el sector turístico (10% del PIB), que ha experimentado un crecimiento vertiginoso a lo largo de la última década. En 2024, Turquía se situó como el cuarto destino más visitado del mundo, con 62 millones de llegadas. No obstante, el sector es muy vulnerable frente a la inestabilidad del contexto regional y a las variaciones del tipo de cambio.

Los servicios financieros, el comercio minorista o los servicios de transporte también muestran un elevado dinamismo. En concreto, las autoridades están embarcadas en la transformación de las infraestructuras del país con el objetivo de convertirlo en una superpotencia logística y un centro de tránsito clave entre Europa y Asia. Para ello, han desarrollado el Plan Maestro de Transporte y Logística (Visión 2053) que planea invertir cerca de 200.000 mill.€ en el desarrollo de infraestructuras de transporte y comunicaciones⁽²¹⁾.

Por último, sobresalen dos sectores que han tenido un rápido crecimiento. Por un lado, el sector audiovisual, un instrumento de *soft power* por el que ha exportado una visión de Turquía a través de las telenovelas. Por el otro, sobresale un sector tecnológico vibrante, con numerosas

(21) Entre los proyectos que se incluyen en el Visión 2053 destaca el Canal de Estambul, que consiste en la construcción de un canal artificial desde el Mar Negro hasta el Mar de Mármara con el objetivo de aliviar la congestión del Estrecho del Bósforo; líneas ferroviarias de alta velocidad o la autopista Estambul-Esmirna, donde se proyecta la construcción del puente colgante de la Bahía de Izmit, uno de los más largos del mundo.

empresas consolidadas como Airalo, la primera proveedora de eSIM del mundo, o Trendyol, una empresa de e-commerce.

SE AMONTONAN LOS PROBLEMAS

La fortaleza de la estructura económica turca contrasta con una de sus mayores vulnerabilidades: la escasez de ahorro. Este déficit es el resultado directo de las graves crisis inflacionarias que vivió el país durante el siglo XX, lo que generó una importante desconfianza en el sistema financiero. Al ser incapaz de financiar la inversión, tiene una fuerte dependencia del endeudamiento externo, fundamentalmente a corto plazo, que es una forma de financiación mucho más sensible a las condiciones del mercado global y a las variaciones de la lira, lo que expone a la economía turca a una volatilidad cíclica, que alterna períodos de fuerte crecimiento con desaceleraciones pronunciadas.

En consecuencia, el PIB experimenta fuertes oscilaciones que impactan directamente en la sostenibilidad del crecimiento. Las fases de sobrecalentamiento se traducen en un elevado déficit de la balanza de pagos y acumulación de deuda, mientras que los períodos de corrección dificultan hacer frente a su pago. Este escenario resulta muy desafiante para las empresas, especialmente para las de pequeño y mediano tamaño, que se enfrentan a una enorme incertidumbre sobre el comportamiento de la demanda a futuro o el coste de financiación, lo que impide una planificación efectiva a medio y largo plazo. Esta situación se agrava con las intensas fugas de capitales que registra la economía, especialmente de inversión en cartera, como consecuencia del elevado riesgo que perciben los inversores internacionales ante una desaceleración brusca.

Durante las primeras legislaturas, Erdogan aplicó políticas económicas ortodoxas, que contribuyeron a corregir muchos de los desequilibrios crónicos que sufría el país, singularmente la inflación. Sin embargo, a partir de 2018 se produce un giro hacia una política económica no convencional, una estrategia heterodoxa, bautizada como Erdoganomics, que se basaba en la priorización absoluta del crecimiento frente a la estabilidad macroeconómica y en la creencia de que las tasas de interés elevadas son la causa de la inflación (en contra de lo que predica la teoría económica tradicional)⁽²²⁾.

Entre 2018 y 2023, el Ejecutivo promovió políticas de estímulo del crédito para impulsar la demanda interna, aplicó políticas expansivas de gasto público para favorecer el consumo y ordenó recortes de tipos de interés en un contexto de inflación disparada. Para llevar a cabo su controvertido programa económico, el presidente no dudó en nombrar y destituir a ministros de Economía y Finanzas y a gobernadores del Banco Central si no seguían las directrices del Ejecutivo, lo supuso la pérdida total de su independencia y erosionó la credibilidad de la institución. En los últimos seis años, Turquía ha tenido seis gobernadores del Banco Central y cuatro ministros de Economía distintos.

(22) Erdogan llegó a afirmar que las tasas de interés son la “madre y el padre de todos los males”. La base ideológica en la que se asienta esta creencia procede de la prohibición islámica de la Riba (usura o interés), es decir, cualquier ganancia injusta o sin riesgo que se deriva de un préstamo. Además, las políticas aplicadas tienen paralelismos con las que se aplicaron en los años 70, cuando Turquía era una economía relativamente cerrada y se anteponía el crecimiento a la estabilidad de la moneda.

Las consecuencias de esta política económica fueron devastadoras. La lira, una moneda de por sí muy expuesta al sentimiento inversor, se hundió. Entre julio de 2018 y 2023, la moneda se depreció un más de un 82% frente al dólar como consecuencia de la desconfianza de los mercados a la corrección de la política monetaria. La impredecibilidad de la política económica y la interferencia del gobierno en el Banco Central provocaron una intensa fuga de capitales, lo que de nuevo presionó la moneda a la baja y disparó la inflación. Los precios llegaron a alcanzar picos por encima del 85%, según datos oficiales (105-112% según datos de grupos independientes). Para defender la moneda, el Ejecutivo se vio forzado a intervenir en el mercado de divisas, lo que hundió el nivel de reservas netas hasta situarse en terreno negativo. La pérdida de valor de la moneda no contribuyó a corregir el fuerte desequilibrio por cuenta corriente, sino que lo agravó, debido al elevado componente importador de las exportaciones y a la elevada demanda de moneda extranjera.

A todos estos problemas se sumaba una enorme trampa monetaria: unos 140.000 millones de dólares en depósitos en liras que comportaban una garantía gubernamental cada vez que la lira se depreciaba. El plan, denominado KKM, se suponía que debía apoyar a la moneda⁽²³⁾, pero también generó un enorme pasivo contingente que llegó a ascender a 100.000 millones de dólares, alrededor del 10 % del PIB, en 2023.

GIRO DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

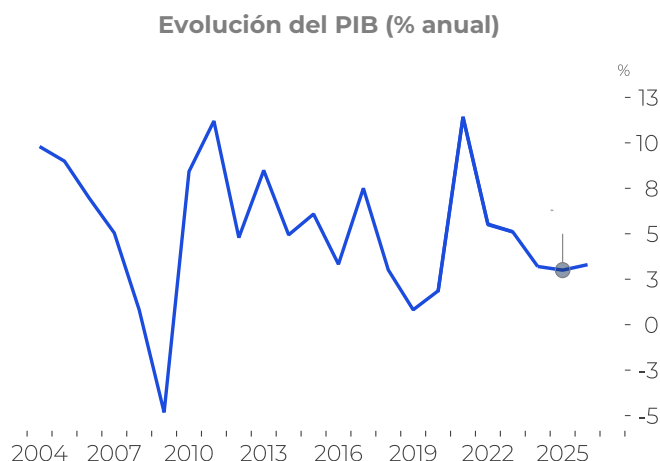
A mediados de 2023, tras renovar su mandato en las elecciones presidenciales, Erdogan anunció el abandono de las políticas heterodoxas que habían marcado la legislatura anterior. Un nuevo equipo económico formado por el ministro de Finanzas Mehmet Şimşek, un político reputado entre los inversores internacionales, y la gobernadora del Banco Central, Hafize Gaye Erkan, fueron los encargados de llevar a cabo el giro radical de la política económica⁽²⁴⁾. Conviene señalar que el crecimiento económico de 2023 fue extraordinariamente elevado (5,1%), impulsado por el gasto de la reconstrucción post-terremoto y la política de crédito barato previa. Dos motores que intensificaron la inflación e hicieron ineludible el drástico ajuste de 2024.

La dupla Şimşek-Erkan inició un ciclo de restricción de la política monetaria, con subidas agresivas de los tipos de interés para frenar la inflación. En menos de un año, las autoridades llevaron a cabo nueve incrementos consecutivos del tipo de interés, pasando del 8,5% en junio de 2023 hasta el 50% en marzo de 2024. En paralelo, adoptaron una mayor flexibilización del marco cambiario, con una drástica reducción de las intervenciones directas en el mercado de divisas, lo que permitió dejar de quemar reservas y comenzar a reconstruirlas. Por último,

(23) Los depósitos en liras turcas dentro del esquema KKM recibían una garantía gubernamental contra la depreciación de la lira frente a una moneda fuerte. Si la depreciación de la lira era mayor que la tasa de interés que pagaba el banco, el Tesoro o el Banco Central turco pagaban la diferencia al ahorrador. Al ofrecer una garantía de que el ahorrador en liras no perdería valor frente al dólar, el gobierno incentivó a la gente a cambiar sus depósitos en dólares de vuelta a liras y a dejar sus nuevos ahorros en liras. Inicialmente, el plan logró estabilizar la moneda y frenar la dolarización.

(24) Erkan dimitió en febrero de 2024 por un escándalo de corrupción familiar y fue posteriormente reemplazada por Fatih Karahan, que se comprometió a seguir la política monetaria ortodoxa iniciada un año antes.

desmantelaron todo el marco regulatorio que fomentaba la *liraización* de la economía, y distorsionaba la transmisión de la política monetaria⁽²⁵⁾.



Fuente: FMI

El retorno a la ortodoxia permitió corregir los desequilibrios de la economía y estabilizar la moneda. A finales de 2024, la inflación se situaba en el 44%, 20 puntos por debajo de lo que registraba el año anterior; las entradas de divisas apoyaron la reconstrucción de las reservas netas del banco central hasta superar los 60.000 millones de dólares, mientras los depósitos KKM se redujeron a una fracción de lo que habían sido.

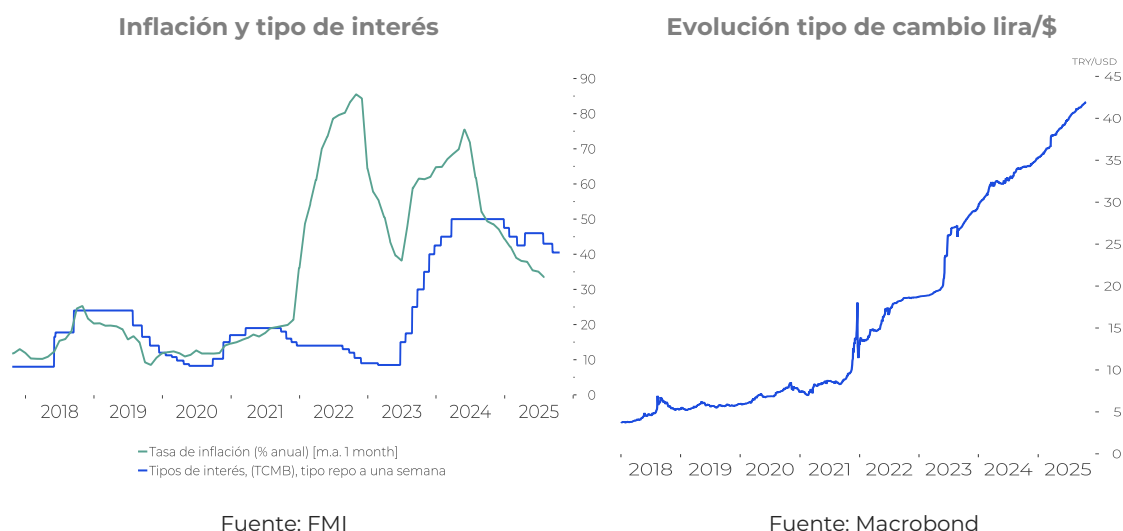
Sin embargo, la política restrictiva del banco central provocó un brusco enfriamiento de la demanda interna a partir del segundo trimestre de 2024. La producción industrial también descendió y la demanda exterior, que había ayudado a equilibrar el crecimiento en la primera parte del año, tuvo un aporte negativo en el último trimestre⁽²⁶⁾. Ante la desaceleración de la actividad, el banco central inició un tímido intento de relajación de la política monetaria que tuvo que abandonar en marzo de 2025 tras la detención del alcalde de Estambul, Ekrem Imamoglu. La volatilidad que este acontecimiento generó en los mercados obligó al CBRT a volver a intervenir para defender la lira, y elevó los tipos hasta el 46% en abril para contrarrestar la inestabilidad. Tras lograr contener la crisis, la autoridad monetaria turca reanudó la relajación de la política monetaria a partir de julio. La caída de los precios, sumada a una mayor estabilidad temporal de la lira, ha concedido margen al banco central para llevar a cabo dos nuevos recortes de tipos, hasta dejarlos en el 40,5%.

No obstante, las presiones inflacionistas persisten y complican los esfuerzos del CBRT por continuar el proceso de recortes. Se prevé que la inflación media de los precios al consumo se sitúe en torno al 31% en 2025, y las proyecciones para 2026 la sitúan todavía por encima del

(25) En lugar de usar la tasa de interés, el Banco Central intervino en el sistema bancario mediante regulaciones que buscaban reducir el papel del dólar en la economía. Se introdujeron límites a los depósitos en divisas con penalizaciones a los bancos que no los cumpliesen, se obligó a comprar bonos del Estado, se fijaron límites en el interés pagado por los depósitos en divisas y se exigió a los exportadores que transfiriesen al banco central el 40% de los ingresos por exportaciones.

(26) La industria automovilística experimentó una fuerte desaceleración en 2024, con una caída de la producción de vehículos del 7,5 % interanual hasta 1,4 millones de unidades.

objetivo del 16% del banco central⁽²⁷⁾. Aunque el presidente Erdogan parece estar concediendo una mayor libertad al banco central, el impacto de varios años de alta inflación, combinado con el rápido crecimiento de los salarios y las elevadas expectativas de los precios están ralentizando el proceso de desinflación.



Las perspectivas económicas de Turquía para 2025 y 2026 se mantienen en un delicado equilibrio entre la necesidad de controlar la inflación y no ahogar la actividad económica. El crecimiento del PIB seguirá en un nivel moderado en 2025 y 2026, con una previsión del 2,8% y 3,2%, respectivamente, tasas que representan aproximadamente la mitad de lo registrado durante la década anterior⁽²⁸⁾.

Se prevé que la política monetaria restrictiva se mantenga durante este período para conseguir estabilizar la economía, pero inevitablemente restringirá el consumo de los hogares y la inversión en capital fijo. Si la actividad económica se desacelera drásticamente, existe un alto riesgo de que Erdogan vuelva a su política económica preferida de tipos de interés ultrabajos cuando aún no se ha terminado de combatir la inflación. Una reactivación del desastroso enfoque de 2018-23 provocaría de nuevo un aumento vertiginoso de los precios, la caída de la lira y el desplome de las reservas de divisas.

(27) De acuerdo a centros de investigación independientes, la cifra de inflación en Turquía es mucho más elevada que lo que reflejan los datos oficiales. Por establecer una comparativa, en el mes de julio el Banco central declaró una cifra de inflación del 34%, mientras el Grupo de Investigación de la Inflación ENAG, se situaba en el 65% y para la Cámara de Comercio de Estambul en el 43%.

(28) El sector privado está siendo uno de los grandes afectados por el ajuste económico. En los primeros cinco meses del año, casi un millar de empresas se declararon en quiebra, el doble que el año anterior. Las grandes empresas turcas tampoco están mejorando. Según la Cámara de Industria de Estambul, casi un tercio de los 500 grupos más grandes del país registraron pérdidas operativas el año pasado.

SECTOR BANCARIO

El sector bancario turco ha experimentado una profunda transformación, pasando de un régimen de intenso intervencionismo estatal en 2023 a una fase de ortodoxia económica a partir de mediados de ese año. El contexto se caracterizaba por una regulación que dirigía el flujo de financiación a sectores estratégicos (agricultura, Pymes, exportación) mediante un intenso estímulo en la concesión del crédito, así como de un marco regulatorio enfocado a favorecer el uso de la moneda local frente a los depósitos en divisas.

El nuevo contexto monetario, marcado por el agresivo incremento de los tipos de interés y el desmantelamiento de las distorsiones regulatorias previas, ha permitido corregir los desequilibrios, estabilizar la moneda y, sobre todo, restablecer la confianza de los inversores internacionales.

El sector en su conjunto mantiene una capitalización sólida, con una ratio de adecuación del 19%, muy por encima del 12% reglamentario. No obstante, el cambio de rumbo, junto con la desaceleración económica, ha generado desafíos relacionados con la calidad de los activos. La ratio de préstamos morosos (NPL) ha aumentado del 1,6% en 2023 al 2,2% en abril de 2025, y la expectativa es que supere el 3% al cierre del año. El crédito minorista no garantizado y en los préstamos a las Pymes experimentan un deterioro más intenso⁽²⁹⁾. A pesar de esto, las entidades cuentan con un elevado margen para absorber impagos, gracias a una ratio de provisiones que se situaba en el 77% a finales de 2024.

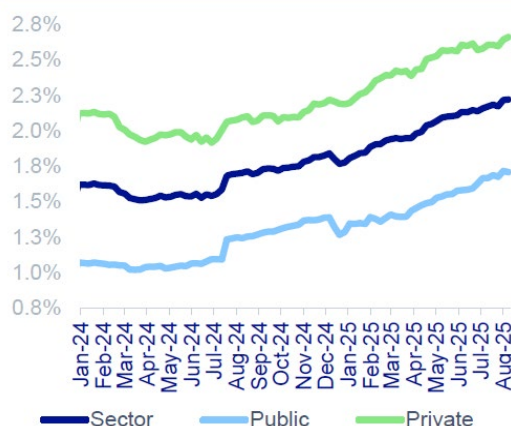
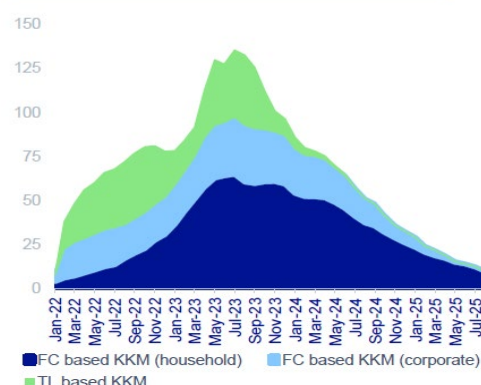
Los bancos de propiedad estatal (que representan el 45% de los activos) se encuentran en una posición de solvencia más débil que los privados debido a que tenían carteras de bonos a más largo plazo y mayores exposiciones a préstamos más arriesgados, especialmente en el caso de las pymes⁽³⁰⁾. No obstante, el apoyo estatal estaría asegurado en caso de un empeoramiento de la ratio, como demuestran las cuatro inyecciones de capital estatal que tuvieron lugar entre 2019 y 2023.

En cuanto a la dinámica monetaria, una reforma clave ha sido la eliminación gradual del programa de depósitos protegidos contra el tipo de cambio (el KKM concluyó el pasado mes de agosto), lo que ha impulsado las preferencias hacia la lira turca. Las autoridades han acelerado el desmantelamiento de este instrumento mediante una postura monetaria estricta de mantenimiento de tasas reales positivas para atraer a los inversores nacionales y extranjeros a los activos denominados en liras. No obstante, el CBRT aún mantiene la obligación de vender el 35% de sus ingresos en divisas a las empresas exportadoras (la cuota mínima pasó del 40% al 30% para posteriormente elevarse al 35% hasta julio de 2025). A mediados de 2025, los depósitos en liras alcanzaron el 60% del total.

(29) La ratio NPL es engañosamente baja debido al efecto de dilución del acelerado crecimiento del crédito pasado y a la flexibilización temporal de los criterios de clasificación regulatoria durante la pandemia.

(30) Esta composición de la cartera se explica por las medidas intervencionistas que obligaban a las entidades bancarias a adquirir bonos del gobierno por debajo de las tasas del mercado. Además, la regulación impuesta para la liraización de la economía y la dirección del crédito obligaba a los bancos a adquirir deuda pública si sobrepasaban el porcentaje de depósitos en moneda extranjera.

NPL RATIO %


FC PROTECTED SCHEME (KKM)
\$USbn


Fuente: BBVA

La posición de liquidez se benefició directamente de la desdolarización y de la mejora de la confianza en la política económica. Como ya se ha mencionado, las medidas del CBRT facilitaron la acumulación de reservas de divisas, lo que actúa como un colchón de seguridad para el sistema bancario. Esta renovada confianza se tradujo en una caída de los *Credit Default Swaps* (CDS) a la mitad de sus niveles de mediados de 2023 y permitió un acceso excepcional a la financiación externa, logrando una tasa de renovación (*rollover*) de la deuda cercana al 120% en el cuarto trimestre de 2024⁽³¹⁾.

La situación general del sector se caracteriza por una mayor solidez sistémica y por una gestión reforzada. El tamaño total del sector se ha reducido, pasando sus activos de representar el 103% del PIB en 2018 al 78% en 2024, lo que sienta las bases para un crecimiento más sostenible del sector bancario.

A pesar de la evidente mejora, el sector sigue presentando algunas vulnerabilidades. En primer lugar, enfrenta un riesgo crediticio, con un previsible crecimiento continuado de la morosidad a medida que persiste la desaceleración de la economía y el encarecimiento de la financiación. En segundo lugar, persiste el riesgo de tipo de cambio y la dependencia de la financiación externa (alrededor del 20% de los fondos) y la significativa proporción de deuda del sector corporativo en divisas, lo que lo hacen vulnerable a los cambios en la confianza inversora. Finalmente, el riesgo de reversión de las políticas persiste debido a la historia de interferencia política.

(31) La tasa de renovación de la deuda externa refleja la capacidad de los bancos de refinanciar la deuda que vence. Al situarse por encima del 100% indicaba que las entidades eran capaces de atraer nueva financiación además de refinanciar la deuda existente.

4. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Política fiscal tradicionalmente prudente, como refleja el bajo nivel de endeudamiento público (24.7% del PIB en 2024), que constituye su principal fortaleza.
- ➔ El giro a la ortodoxia y el programa de consolidación fiscal ha permitido situar el abultado desequilibrio de las cuentas públicas en trayectoria descendente.
- ➔ La deuda pública presenta riesgo cambiario. La denominada en liras se enfrenta a un endurecimiento de las condiciones de financiación.
- ➔ Favorable evolución del *rating* de las tres principales agencias como resultado de la política que está llevando a cabo el nuevo equipo económico.

SÓLIDA POSICIÓN FISCAL

Desde comienzos del siglo XXI, el sector público turco se ha caracterizado por una gestión fiscal prudente, que ha ejercido como contrapeso fundamental de la política monetaria, a menudo expansiva.

Turquía mantiene un endeudamiento público excepcionalmente bajo para ser una economía emergente. Esta disciplina, sumada a un sistema tributario desarrollado y eficaz que permite recaudar un nivel de ingresos consistente (alrededor del 30% del PIB), ha convertido la solvencia del soberano en la principal fortaleza en el análisis del riesgo país.

El amplio margen fiscal que disfruta el país ha sido empleado por las autoridades para aplicar medidas anticíclicas y políticas expansivas de forma recurrente en los últimos años. Así lo hizo durante la crisis cambiaria de 2018, durante la pandemia o previo a la celebración de las elecciones presidenciales de 2023⁽³²⁾. Precisamente, ese mismo año el gasto público se incrementó significativamente por el coste de financiar la reconstrucción tras el terremoto de 2023, lo que desvió notablemente la senda del déficit público hasta situarlo en el 5,2% del PIB, el más elevado desde 2009.

Desde entonces, las autoridades han llevado a cabo un giro decisivo hacia la ortodoxia y la consolidación fiscal, para apoyar los esfuerzos de desinflación del Banco Central. Por el lado de los ingresos, el Gobierno ha aumentado los impuestos indirectos (que representan alrededor de dos tercios de todos los ingresos fiscales y dependen en gran medida de la inflación) y ha fortalecido la política tributaria. A mediados de 2023 se acordó una subida significativa de impuestos (IVA, impuestos especiales sobre petróleo/vehículos, Impuesto de Sociedades) y en 2024 adoptaron un nuevo marco impositivo para luchar contra la evasión fiscal. Además, a partir de 2025 se ha implantado un régimen fiscal mínimo nacional para asegurar que el impuesto de sociedades no sea inferior al 10 % de los ingresos de las empresas.

(32) Una de las medidas más controvertidas fue el esquema de jubilación anticipada que se aprobó en 2023 y que aumentó la población con derecho a pensión en 4,1 millones, con un coste para las arcas públicas equivalente al 1% del PIB.

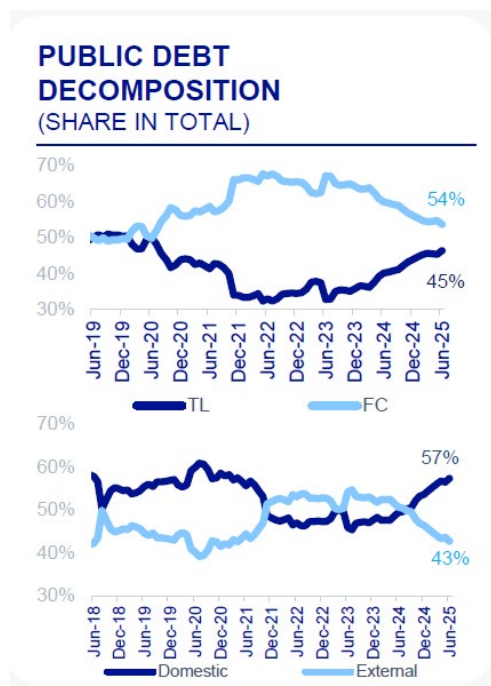
Otras medidas se han enfocado en el control del gasto público, tanto corriente como de capital. En mayo de 2024, las autoridades anunciaron un paquete de ahorro y eficiencia (reducción del 10% de las compras públicas y del 15% de las inversiones). Se comenzaron a reducir gradualmente los subsidios a las tarifas de gas y electricidad, han congelado la contratación de personal público y reducido el gasto en seguridad social, mientras que el incremento del salario mínimo se ha situado por debajo de la inflación.



Fuente: IIF

El desempeño presupuestario de Turquía está mostrando signos de mejoría, tras el impacto que supuso el terremoto de 2023. Sin embargo, incluso con la reducción del gasto relacionado con el terremoto el Gobierno no va a alcanzar el objetivo de déficit presupuestario del 3,1 % del PIB que se había marcado. En consecuencia, se estima que el desequilibrio fiscal se situará en el 3,6%, una cifra considerablemente inferior al 4,8% del PIB que registró en 2024.

A finales de 2024, la deuda pública se situó en un 24,7% del PIB, una cifra significativamente baja que representa menos de la mitad de la deuda que registran economías con la misma calificación crediticia que Turquía. Se observa, además, una trayectoria de endeudamiento descendiente desde el máximo del 40% del PIB que alcanzó en 2021 para pagar la factura de la pandemia. Esta evolución favorable se debe, en gran medida, al fuerte crecimiento del PIB nominal y a los rendimientos reales negativos en el mercado interno.



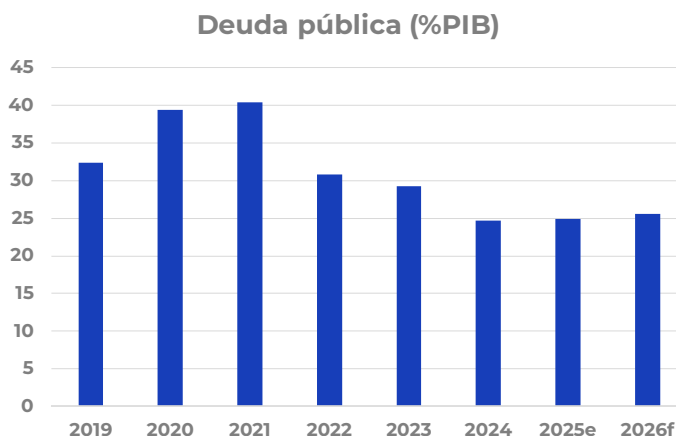
Fuente: BBVA

A pesar de ser reducida, la deuda pública presenta importantes vulnerabilidades vinculadas a su elevada exposición al riesgo cambiario. Alrededor de dos tercios de la deuda del Gobierno

está denominada en divisa extranjera, lo que implica que una depreciación de la lira dispara su servicio.

Además, la política monetaria restrictiva ha elevado el coste de financiación interna del Gobierno. El coste promedio de los nuevos préstamos internos a tipo fijo aumentó drásticamente, pasando del 10% a principios de 2023 a situarse en el 36% en junio de 2024. A esta presión se suma un riesgo significativo de refinanciación: el 55,7% de la deuda interna estará sujeta a una modificación de tasas en un plazo de 12 meses.

Esta situación exacerba las necesidades de endeudamiento del país, que se calcula que aumentarán un 33% este año. Para hacer frente a esta demanda, el Ministerio de Finanzas puede recurrir a la financiación local, ya que el país cuenta con un mercado financiero suficientemente desarrollado, y a la financiación de eurobonos que, hasta el momento, han atraído una fuerte demanda.



Fuente: IIF

El *rating* de Turquía muestra una evidente evolución positiva desde mediados de 2023 gracias al retorno de la ortodoxia. Todas las agencias de calificación han realizado dos mejoras en la calidad crediticia del soberano como resultado de la consistencia de la política económica, la mejora en el nivel y la composición de las reservas internacionales y la disminución de la dolarización de los depósitos. A pesar de la trayectoria positiva, la deuda aún se mantiene en la categoría de riesgo especulativo, varios peldaños por debajo del grado de inversión, debido a las fuertes presiones inflacionistas y al riesgo de reversión de la política monetaria.

	Moody's	S&P	Fitch
Turquía	Ba3	BB-	BB-
Indonesia	Baa2	BBB	BBB
India	Baa3	BBB	BBB-
Brasil	Ba1	BB	BB
Sudáfrica	Ba2	BB-	BB-

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Country Economics

5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ El comercio exterior representa un motor económico fundamental para Turquía. Las exportaciones (257.457 mill.\$ en 2024) están muy vinculadas a su producción industrial (automóviles, maquinaria, sector textil) y se destinan fundamentalmente a la UE, beneficiándose de la pertenencia a la Unión Aduanera. Los hidrocarburos y el sector automotriz lideran las importaciones (313.823 mill.\$ en 2024), mucho más sensibles a la coyuntura internacional.
- ➔ Déficit estructural de la balanza de bienes, que no se compensa con el superávit en la balanza de servicios, muy abultada por los ingresos del turismo. Recurrente desequilibrio exterior que se financia con inversión en cartera, mucho más sensible al sentimiento de mercado. La desaceleración de la economía ha contribuido a reducir el déficit por cuenta corriente, mientras que el retorno a la ortodoxia ha permitido sostener la reconstrucción de las reservas internacionales. Actualmente, las reservas se encuentran en 2,7 meses de importaciones, un nivel reducido. No obstante, el mantenimiento de la política económica tras el breve episodio vivido en marzo con la detención del Imamoglu, permiten ser optimistas hacia el futuro.
- ➔ Deuda externa en niveles manejables (39% del PIB). Preocupa su estructura por la elevada proporción del endeudamiento a corto plazo (un tercio), lo que eleva el servicio de la deuda al 22% de los ingresos externos. La situación del sector empresarial es especialmente vulnerable, con una creciente exposición cambiaria como consecuencia del deterioro de su liquidez a corto plazo.

INESTABLE FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE

El comercio exterior constituye un motor fundamental de la economía turca, que realiza una contribución significativa al PIB (entre el 30% y el 35%), al empleo y la producción industrial.

Las principales partidas exportadoras son la industria automovilística, el sector textil, la maquinaria y los equipos eléctricos, la agricultura y los productos alimenticios, además de la industria de defensa. Turquía se encuentra perfectamente integrada en las cadenas de suministro mundiales y, en particular, europeas con quien forma una unión aduanera⁽³³⁾. Los hidrocarburos, automóviles y maquinaria lideran las importaciones, que son muy sensibles a la coyuntura internacional y a las fluctuaciones de los precios mundiales de la energía y en los tipos de cambio. La UE es el principal socio comercial, seguido de China, Irak y Rusia, proveedor fundamental de productos energéticos.

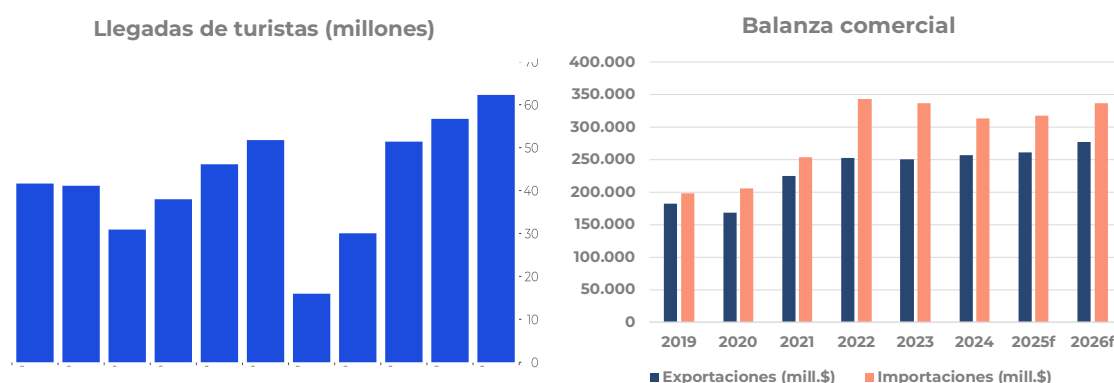
Turquía presenta un déficit comercial estructural, ya que las exportaciones (257.457 mill.\$ en 2024) son recurrentemente inferiores a las importaciones (313.823 mill.\$). En 2024, el desempeño de las ventas exteriores fue mejor de lo esperado, a pesar de la debilidad de la demanda europea, la caída del tipo de cambio euro/dólar o la fortaleza de la lira, que estaba sobrevalorada. Las importaciones, por su parte, han mostrado un acusado descenso como consecuencia de la desaceleración de la economía (en épocas de bonanza ocurre a la inversa) así como de la estabilidad de los precios mundiales de la energía, lo que ha contenido el coste de las importaciones de hidrocarburos. En los años de inflación desbocada, se observó una

(33) Este acuerdo aplica los aranceles externos comunes de la UE a terceros países y establece aranceles cero para los productos industriales de la UE y de la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA). No obstante, esta relación tiene restricciones: los productos agrícolas y los servicios están excluidos de la unión aduanera., y Turquía aplica aranceles elevados a muchos productos agrícolas. Las barreras no arancelarias también actúan como obstáculos al comercio.

demanda creciente de activos refugio (oro o bienes de lujo) y bienes duraderos (automóviles y electrodomésticos), para preservar el valor del dinero, que se han moderado en 2024 y 2025, como refleja la caída de las importaciones de oro.

El sector exterior turco se enfrenta a importantes desafíos. Por un lado, la lira se encuentra sobrevalorada en términos reales, lo que resta competitividad a las exportaciones. Además, a corto plazo se va a mantener la debilidad de la demanda europea, lo que representa un riesgo importante, especialmente para el sector del automóvil. Por último, la guerra comercial de Trump está causando importantes perturbaciones en el comercio internacional. Si bien Turquía no está demasiado expuesta de forma directa, la UE sí lo está, por lo que se percibirán los efectos indirectos.

No obstante, también se plantean oportunidades de crecimiento. El aumento del gasto militar europeo va a impulsar la demanda en el sector de la defensa, de la que Turquía puede beneficiarse. También un posible traslado de la producción desde China podría favorecer el crecimiento en los sectores de automóvil y maquinaria pequeña.



Fuente: Macrobond

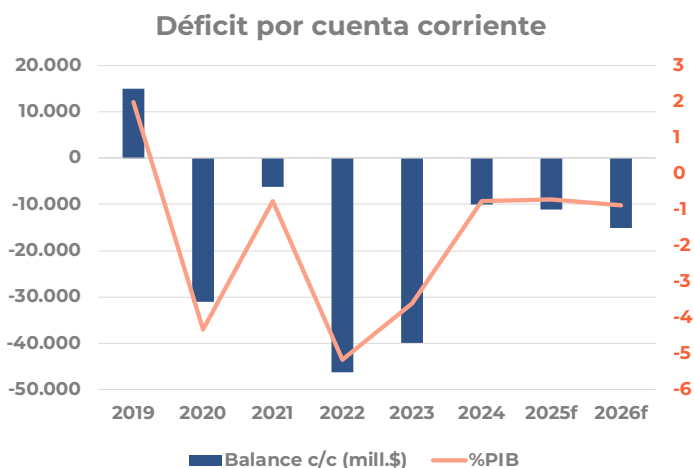
Fuente: IIF

El déficit de la balanza de bienes se compensa parcialmente con el superávit que registra la balanza de servicios, gracias a los ingresos por turismo. El sector turístico es una fuente vital de divisas y realiza una contribución crucial a la balanza de pagos del país. Desde la crisis del covid-19, la llegada de turistas no ha hecho más que crecer y en 2024 registró un máximo de 62 millones de visitantes e ingresos por 61.000 mill.\$.

De cara a 2025, se prevé un crecimiento más moderado para el sector, como se desprende de la cifra de turistas que registró en la temporada estival. La debilidad de las economías mundial y europea, la aceleración de la inflación, el estancamiento de los salarios reales en Europa, la inestabilidad regional o la relativa fortaleza de la lira son factores que contienen la expansión.

La balanza de rentas registra habitualmente un déficit como consecuencia del pago de intereses y la repatriación de dividendos por parte de inversores y prestamistas extranjeros. En 2024, este desequilibrio alcanzó los 15.000 mill.\$, una cifra nada desdeñable. Por otra parte, las transferencias registran un leve saldo positivo como consecuencia de la entrada de remesas de la diáspora turca en el extranjero.

Esta estructura del sector exterior provoca la acumulación de elevados déficits por cuenta corriente en épocas de expansión económica, que se moderan en períodos de recesión. Se trata de un patrón que actúa de contrapeso durante las dificultades económicas, pero que ejerce de lastre en las etapas de crecimiento. Los grandes déficits por cuenta corriente de 2022 y 2023 dieron paso a un desequilibrio más moderado en 2024, equivalente al 0,8% del PIB. Para 2025, se espera que se mantenga en un nivel similar en un contexto de mantenimiento de la política monetaria restrictiva, desaceleración de la demanda interna y precios de la energía moderados.



Fuente: IIF

En este contexto, las entradas netas de capital resultan esenciales para la estabilidad monetaria, de precios y el mantenimiento del crecimiento económico. En el pasado, Turquía financiaba el desequilibrio externo gracias a la inversión extranjera directa procedente de empresas multinacionales que buscaban aprovechar el potencial del mercado turco. Sin embargo, la incertidumbre regulatoria, las protestas contra el gobierno, la inestabilidad del contexto regional o la volatilidad del mercado han frenado las inversiones extranjeras en el país, que se mantienen en el 1% del PIB desde hace casi una década. En consecuencia, Turquía recurre a flujos de capital más volátiles para financiar el déficit corriente, como préstamos bancarios y movimientos financieros a corto plazo (inversiones en cartera, bonos y acciones). Se trata de fuentes de financiación que mantienen una alta sensibilidad a las condiciones monetarias internacionales, la geopolítica y, sobre todo, la confianza en la economía y la política económica turca.

En 2024, las entradas de capital alcanzaron los 21.509 mill.\$, equivalente al 1,6% del PIB, una cifra que permitió financiar el déficit por cuenta corriente y favorecer la acumulación de reservas. En marzo y abril de 2025, Turquía registró importantes fugas de capitales en respuesta a la detención del alcalde de Estambul. Sin embargo, la situación se calmó rápidamente y en mayo Turquía volvió a atraer entradas netas de inversión de cartera. Todo apunta a que, en 2025, las entradas netas de capital pueden seguir compensando el déficit relativamente pequeño de la balanza por cuenta corriente.

El Banco Central de la República de Turquía (CBRT) ha utilizado las entradas de capital para cumplir un objetivo doble: cubrir el déficit por cuenta corriente y reconstruir sus reservas internacionales. En 2022, cuando las reservas se encontraba en una posición crítica, el Ejecutivo

se vio obligado a explorar nuevas formas para acceder a divisas⁽³⁴⁾. Además de la imposición de controles de capitales o transferencias directas procedente de los “países amigos”, las autoridades firmaron contratos de intercambio de divisas (swaps) con otros bancos centrales, lo que supone una forma de financiación menos predecible.

Las reservas de divisas en 2024 alcanzaron 157.933 mill.\$; excluyendo el oro, un activo poco líquido, se situaban en 90.859 mill.\$, equivalente a 2,7 meses de importaciones. En 2025, el BCRT ha continuado su estrategia de acumulación de reservas y a finales de agosto se encontraban en 178.357 mill.\$.

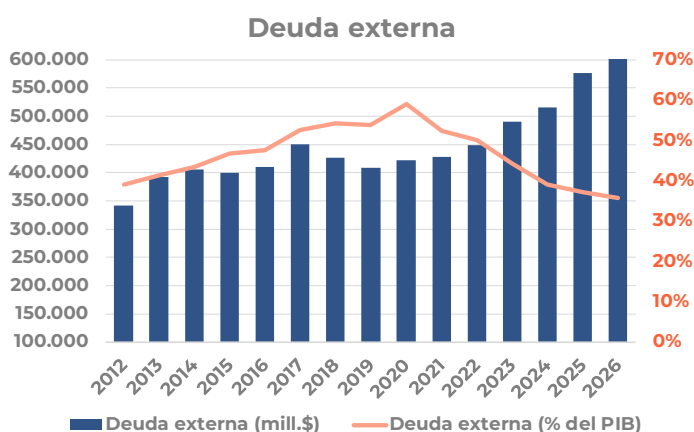
No obstante, se trata de una cifra muy inflada por el incremento de la cotización del oro y los contratos de intercambios de divisas, que computan como pasivos en el balance del BCRT. La cifra de reservas neta, excluyendo el oro, los pasivos contingentes con vencimiento menor a un año y las reservas procedentes de los acuerdos swaps, se situaría en 27.454 mill.\$, una cifra que aún refleja la vulnerabilidad de la liquidez del país.

El éxito de la estrategia de financiación del déficit y acumulación de reservas del Banco Central depende enteramente de la capacidad del gobierno para mantener la coherencia y la credibilidad de las políticas monetarias y fiscales ortodoxas implementadas desde 2023.

DEUDA EXTERNA

La deuda externa de Turquía constituye una de las principales debilidades estructurales del país, presionada por un persistente desequilibrio en la balanza de pagos. Este problema no es reciente, pues en el último cuarto del siglo pasado requirió varias reestructuraciones con los acreedores oficiales, así como la asistencia del FMI tras la crisis de 2001.

La deuda externa alcanzó en 2024 los 500.000 mill.\$, una cifra récord. Sin embargo, su proporción frente al PIB se encuentra en niveles manejables, alrededor del 39% del PIB, como resultado del veloz crecimiento que ha experimentado el PIB nominal en el contexto de crisis inflacionaria.



Fuente: S&P

(34) A mediados de 2023, las reservas netas del banco central se situaron en -60.000 mill.\$ (excluyendo el oro, los pasivos contingentes del sector público y los acuerdos swaps de divisas).

Mientras que el nivel de endeudamiento se encuentra contenido, el principal factor de vulnerabilidad es su estructura: un tercio de la deuda externa se encuentra contraída a corto plazo, lo que la expone a los *shocks* de liquidez y a los cambios bruscos en el sentimiento de los inversores. El servicio de la deuda sobrepasa el 22% de los ingresos externos, un porcentaje que comienza a ser elevado.

Por deudores, el sector privado y el sector bancario concentran la mayor parte de la deuda externa, alrededor del 70%, mientras que el gobierno central y el banco central poseen monto restante. Así pues, la deuda pública externa no es demasiado elevada, pero está expuesta al riesgo cambiario, ya que cerca del 66% de la deuda externa del gobierno central está denominada en dólares, lo que implica que una depreciación desordenada de la lira incrementa drásticamente el servicio de la deuda.

Existe un fuerte contraste entre el sector bancario y el sector privado no financiero. La deuda externa de las entidades financieras se mantiene en niveles elevados, pero cuentan con sólidos márgenes de liquidez y altos índices de refinanciación. Sin embargo, la deuda del sector empresarial no financiero presenta una creciente exposición cambiaria y un deterioro de sus colchones de liquidez.

A lo largo de los últimos años, el sector empresarial no financiero había reforzado su posición en divisas a corto plazo precisamente para hacer frente a los escenarios más tensionados. Sin embargo, esta situación se ha revertido de forma dramática. Actualmente, el sector empresarial turco presenta pasivos en moneda extranjera por encima de sus activos en divisas (posición corta neta). Esta posición estructural empeoró el pasado mes de mayo un 70% en comparación con diciembre de 2024, como consecuencia del endurecimiento de las condiciones financieras, lo que ha puesto en duda la capacidad de pago de sectores altamente endeudados en divisas, especialmente manufacturas y energía, que perciben ingresos en moneda local. No obstante, las empresas siguen contando con acceso a la financiación externa y mantienen altas tasas de refinanciamiento de su deuda externa a largo plazo (145% en mayo de 2025).

SHORT-TERM NET FX POSITION OF THE CORPORATE SECTOR (BN USD)



Fuente: BBVA

6. CONCLUSIONES

- El presidente, Recep Tayyip Erdoğan, permanecerá en el poder al menos hasta las próximas elecciones, previstas para 2028. Cuenta con mayoría en el Parlamento, lo que favorecerá la estabilidad política. El gobierno está redactando una nueva constitución que probablemente permitirá al presidente Erdoğan postularse para un cuarto mandato, pero no cuenta con el respaldo necesario en el Parlamento. La Nueva Carta Magna tendría que ser aprobada antes de mediados de 2027 para que sea efectiva en las elecciones de 2028.
- El fin de la lucha armada por parte del PKK representa una importante victoria en clave interna para Erdogan, a la vez que refuerza su imagen diplomática en el exterior. Sin embargo, el proceso de paz está plagado de obstáculos, por lo que actualmente las garantías de que concluya de forma exitosa no son muy elevadas.
- Turquía ha conseguido situarse indiscutiblemente entre las potencias regionales de rango medio, a través de una política exterior autónoma e independiente. La guerra en Gaza y la caída del régimen de Al-Assad han alterado en su favor el contexto regional, donde ahora se presenta como un poder con influencia creciente.
- La economía de Turquía presenta grandes desequilibrios causados por los tipos de interés ultrabajos y las políticas fiscales y de ingresos expansionistas que prevalecieron antes de las elecciones presidenciales y parlamentarias de mayo de 2023. Turquía ha emprendido un retorno gradual a políticas económicas más ortodoxas. Desde el nombramiento de un nuevo equipo de gestión económica en junio de 2023, se han tomado medidas positivas para reequilibrar la economía. Sin embargo, la credibilidad del país frente a los inversores aún se encuentra muy erosionada.
- La lira seguirá siendo muy vulnerable a las cuestiones de política interna, así como a la volatilidad del mercado financiero. El banco central normalizó las políticas de tipo de cambio y puso fin a la venta de divisas para frenar la depreciación de la moneda. No obstante, la lira está expuesta a correcciones a la baja repentinas, como se vio a finales de marzo de 2025, dada la continua amenaza de interferencia política en la política monetaria. El reto principal en los próximos meses es gestionar este proceso de depreciación controlada sin provocar el pánico inversor y mitigar el impacto que la volatilidad y la elevada inflación tienen sobre el sector privado, muy endeudado en moneda extranjera. Es muy probable que se produzca cierta relajación de la política monetaria antes de las próximas elecciones de 2028, y podría incluso adelantarse si se plantea la posibilidad de celebrar elecciones anticipadas.
- La financiación del déficit por cuenta corriente es un riesgo importante para el país, ya que la incertidumbre política, de seguridad y financiera siguen amenazando con interrumpir las entradas de capital. El nivel de reservas, pese a que se ha recuperado, sigue estando por debajo del mínimo recomendado lo que puede comprometer la liquidez del país a corto plazo. Existe una pequeña probabilidad de que se reimpongan controles de capital si la financiación del déficit por cuenta corriente vuelve a suponer un riesgo para la estabilidad económica del país.
- Preocupa, además, la estructura del endeudamiento externo, cerca de un tercio contraído a corto plazo. El riesgo reside en la alta exposición cambiaria del sector

empresarial no financiero, cuyos pasivos en divisas son mayores que sus activos en moneda extranjera. Esta vulnerabilidad estructural se agrava por el deterioro de la liquidez inmediata del sector empresarial, lo que implica que una depreciación desordenada de la lira incrementaría drásticamente el coste de la deuda y amenazaría la financiación del déficit por cuenta corriente.