

BANCHE CENTRALI

**TURCHIA
A RISCHIO
SPECULAZIONE**

di **Marcello Minenna**

Apochi mesi dalle ultime elezioni amministrative, la situazione economico-finanziaria della Turchia rimane controversa. Dopo i tre trimestri di contrazione seguiti alla crisi valutaria del 2018, il paese ha chiuso il terzo trimestre 2019 con una crescita dello 0,9% su base annua e per il 2020 Erdogan punta al 5%. La ricetta si affida ancora una volta ad una forte accondiscendenza monetaria e creditizia con le banche statali che finanziano l'economia attingendo a piene mani liquidità dalla banca centrale. Dopo aver alzato i tassi d'interesse dall'8% al

24% in pochi mesi a difesa del cambio, da luglio la banca centrale turca (CBRT) li ha tagliati del 10%. Una mossa ardita da parte di un'istituzione il cui operato è condizionato dai desiderata del premier e che finora si è trincerata dietro la scusa di un'inflazione sotto controllo. *Continua a pagina 17*

POLITICA MONETARIA

TURCHIA FRAGILE NONOSTANTE IL RECUPERO DI PIL E RISERVE

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Giovedì è arrivata l'ennesima conferma con un'altra sforbiciata ai tassi d'interesse scesi dal 14% al 12% nonostante la recente risalita dei prezzi al consumo (+10,56% a novembre).

Del resto da tempo la CBRT opera in modo poco ortodosso: dallo scorso aprile ha fatto ampio ricorso agli swap di valuta a una settimana con le banche domestiche per supportarne il fabbisogno di liquidità in lire ma anche per "abbellire" le proprie riserve valutarie tramite opportune scelte contabili.

Dopo aver raggiunto un controvalore intorno ai 14 miliardi di dollari, durante l'estate l'ammontare di questi swap si è azzerato ma solo perché da agosto la CBRT li ha rimpiazzati con swap a 1, 3 e 6

mesi per trattenere più a lungo presso di sé la valuta estera sottesa a tali contratti.

Incrociando i pochi dati disponibili emerge che a fine ottobre il controvalore di questi swap era di 13,8 miliardi di dollari, a riprova della staffetta coi vecchi swap a una settimana.

Sempre per accrescere le sue riserve valutarie, la banca centrale turca continua a fare affidamento anche sulle linee swap emergenziali con paesi "amici": a giugno ha attinto 1 miliardo di dollari da quella aperta con la Cina nel 2012, mentre a novembre ha portato quella col Qatar a 5 miliardi di dollari dai 3 originari (e già utilizzati).

In totale, le linee swap emergenziali e gli swap valutari alla Borsa di Istanbul cubano oltre il 23% delle riserve valutarie lorde (76,5 miliardi di dollari) della banca centrale turca.

Ricostituire le riserve (anche quelle auree sono in rapida

ascesa) serve a rafforzare la resilienza della lira ma anche a stimolare la de-dollarizzazione dell'economia turca in linea col riposizionamento geo-politico del paese. A questi fini, la CBRT ha anche alzato significativamente i coefficienti di riserva obbligatoria per i depositi in valuta costringendo le banche a parcheggiare presso di lei parecchi miliardi di dollari.

Nonostante l'ampio arsenale dispiegato dalla sua banca centrale, la Turchia rimane però vulnerabile a causa dell'elevato debito estero di cui 121 miliardi di dollari a breve scadenza: circa



20 miliardi sopra il totale delle riserve valutarie lorde e di quelle auree.

Questo gap minaccia la resilienza della lira dato che un rapporto inferiore a 1 tra riserve ufficiali e debito estero a breve aumenta il rischio di crisi valutarie e finanziarie. Peraltro, quando una valuta entra in tensione, alle pressioni svalutative legate al rimborso dei debiti esteri si sommano quelle derivanti dalla fuga dei capitali. In sintesi, la lira non è ancora al riparo da attacchi speculativi di breve-medio termine tanto più che, al netto

degli swap, le riserve internazionali lorde della banca centrale scendono a soli 85 miliardi di dollari che diventano circa la metà se decurtati della riserva in valuta delle banche commerciali presso la CBRT. L'ennesimo taglio dei tassi di questa settimana (che certo non sostiene il valore della lira sul mercato dei cambi) potrebbe presto rivelarsi un azzardo.

@MarcelloMinenna
Economista

Pur in presenza dell'ampio arsenale dispiegato dalla sua banca centrale, il Paese rimane vulnerabile a causa dell'elevato debito estero di cui 121 miliardi di dollari a breve scadenza

Andamento delle riserve e del debito estero della Turchia

Andamento delle riserve internazionali e del debito estero a breve della Turchia
In miliardi di dollari

