

TURCHIA: I PERCHÉ DELLA CRISI VALUTARIA

di **Marcello Minenna**

L'avvicinamento della crisi turca non si arresta: nel 2021 la lira ha perso il 48% sul biglietto verde, il peggior risultato tra le economie emergenti. È un dicembre frenetico in cui si sono susseguite sorprese negative: l'avvicendamento caotico di un nuovo governatore della banca centrale (*Central Bank of Turkey* i.e. CBRT) e di un nuovo ministro

delle finanze ed il declassamento da parte dell'agenzia Standard & Poors.

C'è un'estrema difficoltà delle autorità nel gestire una crisi valutaria che ha radici in un modello di crescita squilibrato basato sull'espansione del credito e l'afflusso continuo di capitali dall'estero.

— Continua a pagina 18

di **Marcello
Minenna**



ERDOGAN E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI CHE SBANDA

I PERCHÉ DELLA CRISI VALUTARIA IN TURCHIA

— Continua da pagina 1

La linea governativa di Erdogan ha sempre incentivato livelli dei tassi di interesse bassi in grado di stimolare il credito all'economia reale al costo di un *mix* elevato di inflazione/ svalutazione e riduzione progressiva delle riserve valutarie del Paese. Dal 2019 la capacità dell'esecutivo di nominare/deporre il governatore della CBRT ha trasformato questi *desiderata* governativi in veri *diktat*, che ne hanno lesa definitivamente la reputazione come organo indipendente.

Per valutare il rischio effettivo di una crisi di bilancia dei pagamenti, è cruciale sapere quanta liquidità la CBRT può mobilitare per venire incontro ai deflussi attesi nei prossimi 12 mesi. Guardando ai dati, la posizione della CBRT appare molto precaria.

Dopo la pesante crisi valutaria del 2018 le riserve valutarie lorde tornano ad aumentare (barre azzurre) per circa 35 miliardi di \$ ma contestualmente dal lato delle passività cresce una strana posta di bilancio in strumenti derivati (barre arancioni).

È una strategia duplice: da un

lato vengono sottoscritti *swap* valutari con banche centrali estere (Qatar, Cina e Corea del Sud) che consentono di aprire linee di liquidità di emergenza per 23 miliardi di \$ (15, 6 e 2 miliardi rispettivamente).

Dall'altro, la CBRT sigla *swap* in valuta fino a 12 mesi con le banche domestiche per accedere alle riserve valutarie del settore privato. Nella logica del programma le banche vanno a sottoscrivere *swap* di segno opposto con imprese del settore non finanziario, neutralizzando la propria posizione di rischio. Le imprese esportatrici ne beneficiano ottenendo un ricavo immediato in lire turche, scontando presso il sistema bancario domestico le fatture commerciali con l'estero.

Il rischio di cambio però non sparisce: viene solo trasferito dalle imprese in capo alla CBRT, che in contropartita all'accesso immediato ad una riserva di valuta può incorrere in perdite considerevoli sugli *swap*, se la svalutazione del tasso di cambio non si arresta. L'esito delle operazioni è incerto, ma di sicuro si osserva un deterioramento progressivo della

posizione di liquidità netta della CBRT a partire dal 2018 (linea nera), fino ai valori negativi di fine ottobre 2021.

Nell'ultimo mese il tasso di cambio con il Dollaro è precipitato a oltre 16 lire turche (era 9 a fine ottobre), quindi è possibile che il saldo netto ne abbia risentito significativamente.

Nel frattempo la CBRT ha iniziato ad intervenire massicciamente sul mercato valutario con operazioni di acquisto diretto per frenare la frana della lira. Tuttavia se il mercato si oppone in misura sufficiente (e ne ha la forza), questa strategia fallirà ed accelererà la distruzione delle riserve. Giochi pericolosi, che stanno accrescendo la probabilità di una grave crisi della bilancia dei pagamenti.

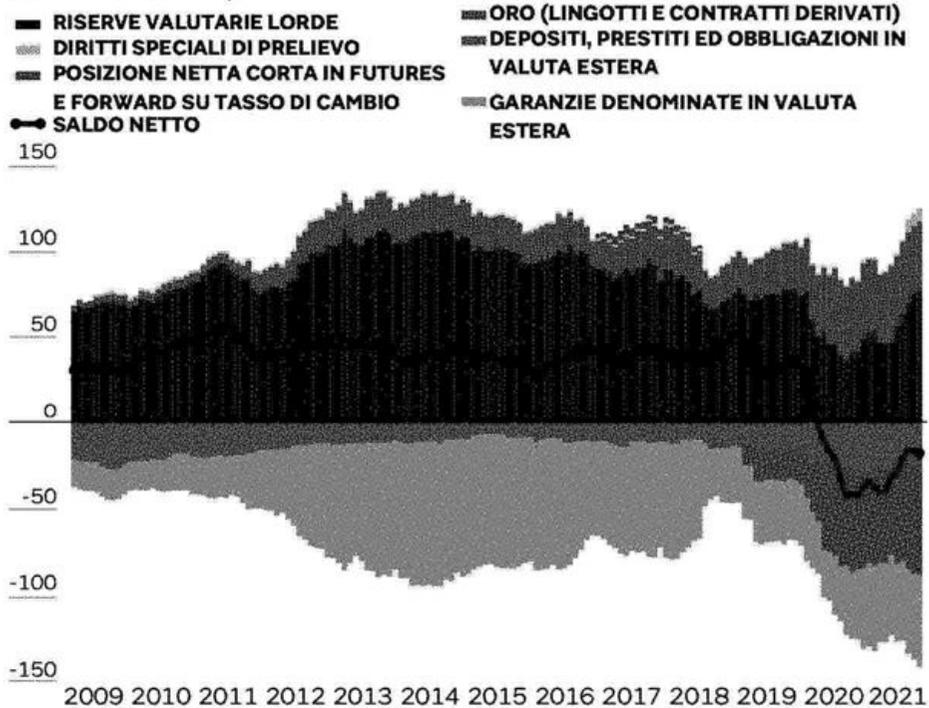
Direttore Generale dell'Agenzia delle Accise, Dogane e Monopoli.

Le opinioni espresse sono strettamente personali

📍 @Marcello Minenna

Banca centrale turca: liquidità netta in peggioramento

Riserve Ufficiali ed impegni di liquidità in valuta estera a breve termine.
 Dati in miliardi di \$



Fonte: Banca centrale turca